



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Hodnocení finanční výkonnosti společnosti ve sklářském průmyslu

Financial Performance Evaluation of a Company in the Glass Industry

Student: Bc. Veronika Mrákavová  
Vedoucí diplomové práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2016

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra financí

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Veronika Mrákavová**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **6202T010 Finance**  
Téma: **Hodnocení finanční výkonnosti společnosti ve sklářském průmyslu**  
**Financial Performance Evaluation of a Company in the Glass Industry**

Jazyk vypracování: **čeština**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti
3. Finančně – ekonomická charakteristika společnosti
4. Zhodnocení finanční výkonnosti společnosti
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.  
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.  
NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 22.04.2016

  
Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry



  
prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.“

V Ostravě dne 22. dubna 2016

Podpis studenta *Klára Šašková*

## Poděkování

Na tomto místě chci poděkovat Ing. Dagmar Richtarové, Ph.D., vedoucí mé diplomové práce za vstřícný přístup, odborné vedení, cenné rady, připomínky a za její čas.

## Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod.....</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti.....</b>	<b>7</b>
2.1	Výkonnost podniku.....	7
2.1.1	Ukazatele měření výkonnosti .....	8
2.2	Finanční analýza .....	9
2.2.1	Horizontální analýza .....	10
2.2.2	Vertikální analýza .....	10
2.2.3	Analýza poměrových ukazatelů .....	11
2.2.4	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně .....	16
2.3	Ekonomická přidaná hodnota .....	20
2.3.1	Výpočet ekonomické přidané hodnoty .....	21
2.4	Stanovení nákladů kapitálu.....	23
2.4.1	Náklady na celkový kapitál .....	23
2.4.2	Náklady na vlastní kapitál .....	24
2.4.3	Náklady na cizí kapitál .....	28
2.5	Pyramidový rozklad finančních ukazatelů .....	29
2.5.1	Pyramidový rozklad ukazatele EVA .....	31
2.5.2	Analýza citlivosti vlivů .....	32
<b>3</b>	<b>Finančně – ekonomická charakteristika společnosti .....</b>	<b>33</b>
3.1	Popis společnosti Sklárný Moravia, a.s. ....	33
3.2	Vertikálně-horizontální analýza .....	34
3.2.1	Vertikálně-horizontální analýza rozvahy.....	34
3.2.2	Vertikálně-horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	36
3.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	38
3.3.1	Ukazatele rentability.....	38
3.3.2	Ukazatele finanční stability .....	40
3.3.3	Ukazatele zadluženosti .....	42
3.3.4	Ukazatele likvidity .....	44
3.3.5	Ukazatele aktivity.....	46
<b>4</b>	<b>Zhodnocení finanční výkonnosti podniku .....</b>	<b>49</b>
4.1	Modely hodnotící finanční úroveň společnosti .....	49
4.1.1	Bankrotní modely .....	49
4.1.2	Bonitní modely .....	53

4.2	Ekonomická přidaná hodnota .....	54
4.2.1	Stanovení nákladů vlastního kapitálu .....	54
4.2.2	Výpočet ekonomické přidané hodnoty .....	56
4.3	Pyramidový rozklad ukazatele EVA .....	58
4.4	Analýza citlivosti .....	63
4.5	Srovnání společnosti s odvětvím .....	64
4.5.1	Pyramidový rozklad EVA odvětví .....	68
4.5.2	Srovnání EVA podniku a EVA odvětví .....	71
4.6	Celkové zhodnocení .....	72
<b>5</b>	<b>Závěr .....</b>	<b>77</b>
	<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>79</b>
	<b>Seznam zkratk .....</b>	<b>81</b>
	<b>Prohlášení o využití výsledků diplomové práce</b>	
	<b>Seznam příloh</b>	
	<b>Přílohy</b>	

# 1 ÚVOD

Firma v dnešním světě, je nucena se přizpůsobovat ekonomickým a finančním podmínkám, je nutné čelit zvyšující se konkurenci a mnoha faktorům, a proto musí provádět svoje podnikové činnosti tak, aby výsledkem byl fungující podnik s dlouhodobou existencí a schopností se adaptovat na měnící se podmínky.

Cílem diplomové práce je hodnocení finanční výkonnosti společnosti ve sklářském průmyslu, konkrétně společnosti Sklářny Moravia, a.s, za období 2010 – 2014.

Diplomová práce je složena z pěti kapitol, kde první kapitola je úvod a pátá závěr.

Druhá kapitola bude zaměřena na popis metodologie finanční výkonnosti. Nejprve bude popsána obecně výkonnost podniku a její ukazatele měření výkonnosti. Dále bude objasněna finanční analýza, konkrétně vertikální a horizontální analýza a analýza poměrových ukazatelů. Součástí této kapitoly bude i popis modelů hodnotící finanční úroveň společnosti. Poté bude nastíněna problematika ekonomické přidané hodnoty, včetně stanovení nákladů kapitálu. Dále kapitola bude zaměřena na pyramidový rozklad ukazatelů a nakonec na citlivostní analýzu aplikovanou na ekonomickou přidanou hodnotu.

Ve třetí kapitole bude nejprve charakterizována vybraná společnost od historie až po současnost. Dále bude společnost zhodnocena pomocí vertikálně-horizontální analýzy, a také poměrovými ukazateli finanční analýzy, konkrétně ukazateli rentability, finanční stability, zadluženosti, likvidity a aktivity.

Stěžejní částí této diplomové práce je čtvrtá kapitola, kde bude zhodnocena finanční výkonnost firmy. Firma bude nejprve zhodnocena modely finanční úrovně, kde bude použit Altmanův, Tafflerův model, Index důvěryhodnosti IN99, IN01, IN05 a Kralickuv-Quick test. Aby bylo možné vypočítat ekonomickou přidanou hodnotu (EVA-Equity), nejprve budou stanoveny stavebnicovou metodou náklady vlastního kapitálu. Následně bude ekonomická přidaná hodnota rozložena na dílčí ukazatele a



pomocí funkcionální metody analýzy odchylek budou hodnoceny vlivy těchto dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. V rámci citlivostní analýzy bude zjištěno, jak se ukazatel EVA mění v závislosti na změně nejvíce ovlivňujících dílčích ukazatelů. Budou také porovnány některé poměrové ukazatele firmy s odvětvím a následně bude ekonomická přidaná hodnota rozložena pomocí funkcionální metody na dílčí ukazatele, kde bude zjištěno, zda se vlivy působící na vrcholový ukazatel EVA podniku a odvětví shodují. Na závěr této kapitoly bude provedeno celkové zhodnocení předchozích dosažených výsledků.

## 2 POPIS METODIKY HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Tato teoretická kapitola bude zaměřena na popis ukazatelů a metod, pomocí nichž lze hodnotit finanční výkonnost firmy. Nejprve bude popsána výkonnost podniku, včetně ukazatelů, které ji měří. Dále bude pozornost věnována vertikální a horizontální analýze a analýze poměrových ukazatelů spolu s modely hodnocení finanční úroveň firmy. Dále bude popsána ekonomická přidaná hodnota, jejíž součástí bude i popis stanovení nákladů na kapitál. Poslední částí v této kapitole bude popis pyramidového rozkladu finančních ukazatelů a ukazatele EVA a analýza citlivosti.

Pro vypracování této kapitoly byly zejména použity publikace Dluhošová a kol. (2010), Mařík a kol. (2011), Neumaierová, Neumaier (2002), Růčková (2011), Zmeškal a kol. (2013).

### 2.1 Výkonnost podniku

Výkonnost podniku lze chápat jako „*charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaným subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti.*“<sup>1</sup>Výkonnost hodnotí úspěšnost podniku, jejíž hlavním cílem je maximalizace zisku.

Na výkonnost podniku nahlíží několik subjektů. Jedni informace měří, druzí tyto informace užívají. Subjekty lze rozdělit na interní a externí. Mezi interní uživatele se řadí vlastníci a manažeři. Vlastníci podniků mají za cíl maximalizovat zisk a snaží se, v co nejkratší době, o navrácení vložených prostředků. Manažeři potřebují zjistit informace o výkonnosti podniku, pro správné posouzení a rozhodnutí o řízení podniku.

---

<sup>1</sup> WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4, str. 17

Za externí uživatele lze považovat dodavatele, konkurenci, zákazníky, zaměstnance aj. Tyto externí subjekty zajímá výkonnost podniku z hlediska rozhodnutí o svém vztahu k organizaci. Také znalosti výkonnosti mohou subjekty ovlivňovat vývoj společnosti, vymáhat svá práva vůči společnosti, či porovnat výkonnost s jinými společnostmi ve stejném prostředí.

Nový postoj ve finančním řízení je v zjištění hodnoty pro vlastníka (Shareholder Value). Na hodnotu pro vlastníka lze nahlížet jako na snahu, co nejvíce zhodnotit vložený kapitál, přičemž jde o snahu, kdy zisk by měl přesahovat výnos, který by mohl být dosažen při shodném riziku jinde. Z pohledu vlastníka je na výkonnost pohlíženo i jako na cíl podniku, a to jednak jako maximalizace užítku akcionářů a dalších zainteresovaných subjektů, již zmíněných zaměstnanců, zákazníků atd.

### 2.1.1 Ukazatele měření výkonnosti

Finanční ukazatele, které nejlépe hodnotily výkonnost podniku, se během let několikrát změnily. Nejprve hodnotily výkonnost účetní ukazatele, poté ekonomické ukazatele a v současné době za nejefektivnějších způsob hodnocení výkonnosti jsou považovány tržní ukazatele.

Dříve využívané **účetní ukazatele** hodnotící výkonnost se využívaly v 80. letech 20. století a na finanční trhy měly značně slabý vliv. Využívaný čistý zisk *EAT* nebyl příliš úspěšný, protože ho nebylo možné rozdělit na provozní a mimořádné výsledky hospodaření. Proto lepší alternativou byl provozní zisk *EBIT*, zisk před úroky, daněmi a odpisy *EBITDA*, jelikož bylo možné od výsledku hospodaření oddělit mimořádné výnosy a náklady. Byl využíván také zisk na akcii *EPS* a ukazatele rentability *ROA*, *ROE*, *ROCE*, ale výsledky těchto ukazatelů je možné zkreslovat a tím měnit reálnou hodnotu.

**Ekonomické ukazatele** v sobě zahrnují náklady na vlastní i cizí kapitál, je v nich také zohledněn faktor rizika a času, tudíž odstraňují některé nedostatky účetních ukazatelů. Mezi nejvýznamnější ukazatele lze zařadit čistou současnou hodnotu *NPV*, ekonomickou přidanou hodnotu *EVA* a ukazatel CF z investic *CFROI*.

Čistá současná hodnota vyjadřuje, kolik peněžních prostředků firma vlastníkovi v budoucnu přinese. Nevýhodou tohoto ukazatele je obtížnost sestavení, jelikož je nutné znát volné peněžní toky pro několik budoucích období.

Další ekonomický ukazatel, ukazatel EVA, bude blíže popsán v samostatné kapitole 2.3. CFROI dříve odpovídalo průměrnému vnitřnímu výnosovému procentu. Nyní se CFROI porovnává s náklady na celkový kapitál. Pokud vyjde hodnota ukazatele CFROI větší než WACC, pak podnik tvoří hodnotu. Podnik netvoří hodnotu, je-li CFROI menší než WACC.

V současné době nejpoužívanější **tržní ukazatele** hodnotí výkonnost podniku z pohledu trhu. Do těchto ukazatelů lze zařadit tržní přidanou hodnotu *MVA* a ukazatel tržní výnos akciového kapitálu *TSR*. Tržní přidaná hodnota je dána rozdílem mezi tržní a účetní hodnotou podniku, tzn. hodnotou, která byla investována do podniku. Jestliže tržní cena akcie přesahuje účetní hodnotu vlastního kapitálu na akcii, pak podnik tvoří hodnotu pro akcionáře a naopak. Ukazatel tržní výnos akciového kapitálu udává výnos, který obdrží akcionáři z nákupu akcií. Tyto tržní ukazatele mají nevýhodu, že mohou ničit hodnotu podniku. Je to zapříčiněno tím, že investoři mohou očekávat úbytek budoucích zisků, který je způsoben předpokládající převahou výnosu kapitálu oproti jeho nákladům kapitálu.

## 2.2 Finanční analýza

Finanční analýza je jednou z nejdůležitějších součástí finančního řízení firmy. Jejím prostřednictvím je možné ohodnotit minulé hospodaření, zjistit aktuální finanční zdraví firmy a usuzovat možnou budoucí situaci podniku. Díky finanční analýze je možné najít případné nedostatky a zajistit tím dlouhou prosperitu podniku.

K provedení finanční analýzy jsou využívány výkazy a různé informace. Mezi výkazy lze řadit výkazy finančního účetnictví, do kterých se zahrnuje rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Dalšími výkazy jsou výkazy vnitropodnikového účetnictví, které zahrnují interní informace podniku, a je jím například výkaz o spotřebě nákladů na jednotlivé výkony nebo na jednotlivá střediska. K správně

provedené finanční analýze je nutné znát i finanční informace, kvantifikovatelné nefinanční informace a nekvantifikovatelné informace.

Finanční analýza zahrnuje několik metod, kterými se hodnotí jak souhrnný vývoj, analýza struktury a analýza odchylek, tak i determinanty a faktory vývoje. První skupinou metod jsou deterministické metody, které zahrnují horizontální a vertikální analýzu, vertikálně-horizontální analýzu, poměrovou analýzu, analýzu soustav ukazatelů a analýzu citlivosti. Další skupinou jsou matematicko-statistické metody, pod které patří regresní analýza, diskriminační analýza, analýza rozptylu a testování statistických hypotéz.

### 2.2.1 Horizontální analýza

Pomocí horizontální analýzy lze zjistit, jaké změny v čase u jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty nastaly. Položky výkazů mohou mít pozitivní změnu, kdy se jejich hodnota mezi dvěma obdobími zlepšila, nebo mohou vykazovat negativní změnu, kde se jejich hodnota snížila. Horizontální analýzu je možné provést v absolutním nebo relativním vyjádření, a lze ji vyjádřit

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $t$  je běžný rok a  $t-1$  je předchozí rok.

### 2.2.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza posuzuje jednotlivé položky výkazu na některém souhrnném ukazateli. Aktiva a pasiva jsou souhrnnými ukazateli rozvahy a provádí se podíl dílčích položek na nich. Vertikální analýza se provádí i u výkazu zisku a ztráty, kde se zjišťuje podíl jednotlivých položek na tržbách za prodej zboží, tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb nebo výkonech, a to podle toho, na co se firma orientuje. Obecný vzorec má tvar

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde  $U_i$  je hodnota dílčího ukazatele,  $\sum U_i$  je velikost absolutního ukazatele

### 2.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů obsahuje několik ukazatelů, které se jednotlivě zaměřují na jiné hledisko finančního stavu podniku. Pro analýzu poměrových ukazatelů jsou využívány údaje z účetních výkazů, kdy se provádí poměr jedné položky (několika položek) k jiné položce (jiným položkám). Mezi základní poměrové ukazatele patří ukazatele rentability, ukazatele finanční stability a zadluženosti, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity. Jsou-li akcie společnosti volně obchodovatelné na kapitálovém trhu, využívají se i ukazatele kapitálového trhu. Analyzovaná společnost neobchoduje na kapitálovém trhu, proto ukazatele kapitálového trhu nebudou předmětem analýzy poměrových ukazatelů.

#### Ukazatele rentability

Základní myšlenkou ukazatelů rentability je použití investovaného kapitálu na vytvoření nových zdrojů a dosažení maximálního zisku. Údaj v čitateli závisí na zvyklostech v jednotlivých zemích či jeho ekonomické podstatě. Oproti tomu údaj ve jmenovateli odráží hodnotu pro vlastníky nebo věřitele.

**Rentabilita aktiv** je považována za hlavní ukazatel rentability, jelikož vyjadřuje podíl aktiv vložených do podnikání, přičemž nezáleží na tom, z jakých zdrojů byla aktiva financována.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}, \quad (2.4)$$

kde  $EBIT$  je zisk před zdaněním a úroky a lze ho vyjádřit i jako  $EAT + úroky \cdot (1-t)$ .

**Rentabilita vlastního kapitálu** udává poměr mezi čistým ziskem ( $EAT$ ) a vlastním kapitálem. Vyjadřuje, jak je kapitál vložený do podnikání efektivní, jakou má vlastní kapitál výnosnost.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál}. \quad (2.5)$$

Zvyšování potenciálu podniku je důležitým prvkem podnikání a dlouhodobé investování má v podniku velký význam. Hodnocení dlouhodobého investování se

provádí pomocí **rentability dlouhodobých zdrojů**, která hodnotí, jak je kapitál vložený do podniku efektivní, bez ohledu odkud kapitál pochází.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}}. \quad (2.6)$$

**Rentabilita tržeb** udává, kolik je podnik schopen z 1 Kč tržeb dosáhnout zisku. Ukazatel by měl dosahovat rostoucí úrovně, protože nižší úroveň tohoto ukazatele značí chybné řízení firmy.

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}}, \quad (2.7)$$

### Ukazatele stability a zadluženosti

Znalost finanční stability či zadluženosti je velmi důležitá a vypovídá o existenci a důvěryhodnosti podniku. Podnik je dostatečně stabilní pokud má dostatek peněžních prostředků na úhradu závazků, nebo má dostatek zpeněžitelného majetku, kterým by uspokojil věřitele. Podnik může vykazovat známky ohrožení, pokud si na financování aktiv půjčuje peněžní prostředky, tudíž využívá cizí zdroje.

**Podíl vlastního kapitálu na aktivech** dává do poměru vlastní kapitál a aktiva a udává finanční samostatnost podniku. Ukazatel vyjadřuje, jaká část podnikových aktiv je kryta vlastními zdroji. Je žádoucí, aby hodnota tohoto ukazatele byla rostoucí.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}. \quad (2.8)$$

**Stupeň krytí stálých aktiv** dává do poměru dlouhodobé zdroje a stálá aktiva. Aby podnik byl stabilní, je nutné, aby stálá aktiva byla kryta dlouhodobými zdroji. Proto je žádoucí rostoucí trend tohoto ukazatele, alespoň by měl dosahovat 100 %.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}}. \quad (2.9)$$

**Majetkový koeficient** neboli finanční páka udává vztah mezi celkovými aktivy a vlastním kapitálem. Tento ukazatel by v čase neměl vykazovat velké výkyvy.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.10)$$

Základní ukazatel zadluženosti je **ukazatel celkové zadluženosti**, který vyjadřuje celkovou zadluženost firmy. Dává do poměru veškeré dluhy k celkovým aktivům. Hodnoty ukazatele by měly být v čase klesající, protože čím je dosaženo vyšší hodnoty, tím je riziko pro věřitele vyšší.

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}}. \quad (2.11)$$

Obdobou předcházejícího ukazatele je **ukazatel dlouhodobé a běžné zadluženosti**. Tyto ukazatele se liší použitím cizího kapitálu, kdy dlouhodobá zadluženost poměruje dlouhodobý cizí kapitál k aktivům a běžná zadluženost poměruje krátkodobý cizí kapitál k celkovým aktivům.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}, \quad (2.12)$$

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.13)$$

**Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu** udává poměr mezi cizími a vlastními zdroji. Hodnota ukazatele by měla být v čase klesající, jelikož je žádoucí, aby na vlastní kapitál připadalo stále méně jednotek kapitálu cizího.

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.14)$$

**Úrokové krytí** poměruje zisk před zdaněním a úroky se samotnými úroky. Hodnota tohoto ukazatele by měla být rostoucí a větší než 100 %, aby podnik inkasoval více, než kolik činí úroky.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}. \quad (2.15)$$

Oproti tomu hodnota **úrokového zatížení** by měla mít klesající trend, jelikož vypovídá o množství úroků, o které je snížen vytvoření zisk.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}. \quad (2.16)$$



**Úvěrová zadluženost** je využívána u podniků, které ke své činnosti využívají nejvíce bankovní úvěry.

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\text{úvěry}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.17)$$

### **Ukazatele likvidity**

Dlouhá existence podniku závisí na tom, zda je podnik schopen platit včas své závazky. Nelze s přesností říci, jaká hodnota likvidity je preferována, jelikož manažeři, vlastníci, věřitelé, ale i zákazníci a dodavatelé upřednostňují jinou úroveň likvidity.

Do ukazatelů likvidity lze zařadit ukazatel celkové, pohotové a okamžité likvidity, kde tyto položky mají ve jmenovateli dluhy splatné do jednoho roku a v čitateli se liší likvidností oběžných aktiv.

**Ukazatel celkové likvidity** dává do poměru oběžná aktiva a krátkodobé závazky. Ukazatel vyjadřuje, jak jsou oběžná aktiva schopna pokrýt závazky splatné do jednoho roku, pokud by byla přeměněna v jeden okamžik na hotové peníze. Je žádoucí, aby se tento ukazatel držel ve stabilních hodnotách a pohyboval se v rozmezí 1,5 – 2,5<sup>2</sup>

$$\text{Ukazatel celkové likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.18)$$

**Ukazatel pohotové likvidity** v sobě zahrnuje oběžná aktiva, která se v krátké době přemění na peněžní prostředky, nebo se peněžní prostředky přemění, ale se ztrátou, tzn., ukazatel zahrnuje pouze krátkodobé pohledávky a peněžní prostředky. Tento ukazatel by měl dosahovat hodnot 1,0 – 1,5<sup>2</sup> a mít rostoucí trend, jelikož při vyšších pohledávkách je úhrada krátkodobých závazků jistější a to i v případě, že se pohledávky budou pomaleji přeměňovat na peníze.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.19)$$

---

<sup>2</sup> Jak uvádí Dluhošová a kol. (2010)

**Okamžitá likvidita** je krátkodobý ukazatel, který v sobě zahrnuje jen ty nejlikvidnější oběžná aktiva, a to peníze v pokladně, na běžných, či jiných účtech, i obchodovatelné cenné papíry a šeky. Tento ukazatel by měl mít rostoucí trend.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.20)$$

### Ukazatele aktivity

Jak efektivně a účinně jsou v podniku využívána aktiva, to vyjadřují ukazatele aktivity. Tyto ukazatele vypovídají, jaká část kapitálu je obsažená v různých podobách aktiv. Každé odvětví je něčím specifické, proto pro každé odvětví je jiná přípustná hodnota těchto ukazatelů. Ukazatele aktivity lze rozdělit do dvou částí, a to na rychlost obratu a dobu obratu. Podle toho, v jakých cenách podnik eviduje své zásoby, tak by měl rozlišovat položku tržby, či náklady na prodané zboží, materiál atd.

Rychlost obratu určuje, kolikrát za určitou dlouhou dobu (obvykle jeden rok) se aktiva přemění v peněžní prostředky. Obecný ukazatel je **obrátko celkových aktiv**, která vyjadřuje, jak rychle jsou vstupy přeměněny na peněžní prostředky, které mohou být dále použity pro pořízení dalších vstupů.

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.21)$$

Doba obratu udává, za jakou dobu se aktiva přemění na peněžní prostředky. Za obecný ukazatel lze považovat **dobu obratu aktiv**, kde se mohou aktiva sledovat na dílčí položky, a to nejčastěji na zásoby a pohledávky.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.22)$$

**Doba obratu zásob** vypovídá, za jakou dobu jsou zásoby spotřebovány nebo prodány.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.23)$$

**Doba obratu pohledávek** vyjadřuje, jak rychle odběratelé hradí svoje závazky vůči firmě. Z tohoto ukazatele lze zjistit platební morálku odběratelů, zda platba probíhá ve stanovené lhůtě, nebo je lepší či horší.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.24)$$

U doby obratu se nemusí posuzovat jen položky aktiv, ale je možné použít i položky pasiv. **Doba obratu závazků** určuje, jak rychle je podnik schopen platit své závazky, kolik dní uplyne od vzniku závazku, k jejímu uhrazení. Tento ukazatel by měl být větší než doba obratu pohledávek, protože pak se nemůže stát, že podnik bude muset na úhradu závazků použít podnikové zdroje.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.25)$$

#### 2.2.4 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Existence modelů hodnotících finanční úroveň společnosti (modely včasného varování), jsou také důležitou součástí finanční analýzy, jelikož můžou vyobrazit finanční situaci společnosti jedním číslem. Hodnotí se jimi jednak finanční zdraví podniku, nebo naopak finanční tíseň a možnost blížícího se krachu.

Nástroje, které měří finanční úroveň společnosti je rating a pravděpodobnost úpadku. Proto tyto modely včasného varování, lze rozdělit na bankrotní a bonitní modely.

Bankrotní modely se zaměřují na zjištění blížícího se bankrotu společnosti. Blížící se bankrot vykazují určité ukazatele již několik let dopředu. Modely, které hodnotí bankrot podniku jsou – Altmanův model, Index IN, Tafflerův model, Beaverův model.

Bonitní (ratingové) modely hodnotí, zda je podnik dobrý nebo špatný. Tyto modely nevychází ze skutečných dat, ale z části teoretických nebo zobecněných poznatků. Podniku jsou přiřazovány body, tím je hodnocena jeho bonita a zjištěno,

zda podnik je schopen uhradit včas své závazky. Mezi modely hodnotí finanční zdraví podniku lze zařadit Tamariho model, Kralickuv Quick-test a Rychlý test.

### **Altmanův model**

Jak již bylo zmíněno, Altmanův model patří mezi skupinu bankrotních modelů, kde pomocí nejlépe vypovídajících ukazatelů bankrotu je zjištěno Z-skóre, kterým je zjištěna možnost případného bankrotu společnosti. Altmanův model byl sestaven E. Altmanem pro americkou tržní ekonomiku, kdy 66 výrobních firem bylo rovnoměrně rozčleněno na podniky bankrotující a nebankrotující.

Altmanův model má 3 nejpoužívanější modifikace, kde se mění jednotlivé váhy u ukazatelů. První varianta, z roku 1968, byla vytvořena pro společnosti, které obchodují na burze. V roce 1989 byl Altmanův model upraven i pro společnosti, které na burze nejsou kótovány. Poslední modifikaci z roku 1995 je možné použít pro nevýrobní firmy, kde se vychází z účetních dat, a tudíž není nutná znalost tržní hodnoty podniku. Tuto modifikaci je možno použít i pro rozvíjející se trh. Dalším rozdílem mezi těmito modifikacemi je odstranění pátého ukazatele v nejnovější verzi, a to celkové obrátky aktiv. V aplikační části pro výpočet bude použita verze pro podniky, které nemají akcie kótovány na burze, a Z-skóre je možno vypočíst jako

$$Z = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,420 + X_4 \cdot 0,998 \cdot X_5, \quad (2.26)$$

kde  $X_1$  je pracovní kapitál/celková aktiva,  $X_2$  je nerozdělený zisk/celková aktiva,  $X_3$  je zisk před úroky a daněmi/celková aktiva,  $X_4$  je účetní hodnota vlastního kapitálu/celkové dluhy a  $X_5$  jsou celkové tržby/celková aktiva.

Jestliže Z-skóre je větší než 2,6, pak podnik vykazuje minimální pravděpodobnost bankrotu. Naopak pokud je Z-skóre menší, než 1,1 pak pravděpodobnost bankrotu je u podniků vysoká. V rozmezí těchto hodnot se podniky nacházejí v tzv. šedé zóně.

### **Index důvěryhodnosti IN**

Index důvěryhodnosti IN byl sestaven Inkou a Ivanem Neumaierovými, kteří vycházeli z Altmanového modelu, který není z důvodu odlišných tržních podmínek a výběrem ukazatelů nejvhodnější pro podniky v České republice. Proto přišly

s modelem, který hodnotil 1000 českých podniků pro 25 českých odvětví a tyto nedostatky odstraňuje. Index důvěryhodnosti IN, hodnotící finanční zdraví firmy, byl během let několikrát upraven a má název podle roku, ze kterého pochází. Měnil se počet ukazatelů v modelu, měnily se i váhy, které jsou použity u jednotlivých ukazatelů. V aplikační části bude použita verze IN99, IN01 a IN05, proto budou tyto verze více popsány.

Původní **index IN95** byl zaměřen pro věřitele. V této verzi jsou stanoveny váhy podle odvětví, do kterého podnik spadá. Index důvěryhodnosti IN95 lze obecně zapsat

$$IN95 = V_1 \cdot \frac{A}{CZ} + V_2 \cdot \frac{EBIT}{U} + V_3 \cdot \frac{EBIT}{A} + V_4 \cdot \frac{V}{A} + V_5 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU} - V_6 \cdot \frac{ZPL}{V}, \quad (2.27)$$

kde  $V_1$  až  $V_6$  jsou jednotlivé váhy ukazatelů pro odvětví,  $A$  jsou aktiva,  $CZ$  jsou cizí zdroje,  $EBIT$  vyjadřuje výsledek hospodaření před úroky a daněmi,  $U$  jsou nákladové úroky,  $V$  jsou výnosy,  $OA$  jsou oběžná aktiva,  $KZ$  jsou krátkodobé závazky a  $KBU$  jsou krátkodobé bankovní úvěry,  $ZPL$  jsou závazky po lhůtě splatnosti.

**Index IN99** posuzuje, zda firma tvoří pro vlastníky hodnotu, proto se v modelu nevyskytuje druhý ukazatel a modelu je také odstraněn poslední ukazatel. Váhy jsou stanoveny pro všechna odvětví stejně. Tento index lze vyjádřit následovně

$$IN99 = -0,017_1 \cdot \frac{A}{CZ} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{V}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}, \quad (2.28)$$

Podnik vytváří nadhodnotu, jestliže se nachází nad hodnotou 2,07, jestliže se však nachází pod hodnotou 0,684, podnik vykazuje ekonomickou ztrátu. Pokud se hodnota nachází v intervalu 1,42 – 2,07, lze usoudit, že firma na tom není moc špatně. Hranice šedé zóny je stanovena od 1,089 do 1,42, a v intervalu 0,684 – 1,089 firmě převažují problémy.

**Index IN01** spojuje dohromady předchozí verze a je vhodný jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Index IN01 lze zapsat

$$IN01 = 0,13_1 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{U} + 3,92 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}, \quad (2.29)$$

Pokud hodnota indexu IN01 je nad hranicí 1,77 s 67% pravděpodobností tvoří hodnotu. Jestliže je index IN01 pod hranicí 0,75 je 85% pravděpodobnost, že podnik se blíží k bankrotu. Interval mezi těmito hodnoty je „šedá zóna“.

**Index IN05** se liší oproti předcházejícímu indexu jen nepatrně. Váha u třetího ukazatele, u ukazatele rentability aktiv, se zvýšila, a interval šedé zóny se snížil. Index IN05 je vyjádřen

$$IN05 = 0,13_1 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{U} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}, \quad (2.30)$$

Jestliže se hodnota indexu IN05 nachází mezi hodnotami 0,9 – 1,6, v šedé zóně, nelze říci, zda je podnik ohrožen bankrotem či nikoli. Nad hranicí 1,6 je minimální pravděpodobnost bankrotu a pod hranicí 0,9 je pravděpodobnost bankrotu velká.

#### **Tafflerův model**

Tento model, který obsahuje čtyři poměrové ukazatele a jejich váhy, posuzuje skutečnost, zda podnik je schopen dostát svých závazků, tudíž spadá do bankrotních modelů. Tento model byl publikován v roce 1977 a jsou dvě verze tohoto modelu, které se liší posledním ukazatelem, hodnocením a interpretací. Základní verze Tafflerova modelu je

$$Z_T = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \cdot \frac{OA}{CZ} + 0,18 \cdot \frac{KZ}{A} + 0,16 \cdot \frac{(FM - KD)}{PN}, \quad (2.31)$$

kde  $EBT$  je zisk před zdaněním,  $KZ$  jsou krátkodobé závazky,  $OA$  jsou oběžná aktiva a  $CZ$  celkové závazky,  $A$  jsou aktiva,  $FM$  je finanční majetek,  $KD$  jsou krátkodobé dluhy a  $PN$  jsou provozní náklady.

Jestliže  $Z_T$  je nižší než 0, je velká skutečnost, že podnik zbankrotuje. Pokud však  $Z_T$  vyjde větší než 0, pak se nepředpokládá bankrot podniku.

Modifikovaná verze má následující tvar

$$Z_T = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \cdot \frac{OA}{CZ} + 0,18 \cdot \frac{KZ}{A} + 0,16 \cdot \frac{T}{A}, \quad (2.32)$$

kde  $T$  jsou tržby.

Pokud výsledek u modifikované verze je nižší než 0,2, pak je velká pravděpodobnost bankrotu podniku. Jestliže výsledek je větší než 0,3, pak podnik vykazuje malou pravděpodobnost bankrotu. Je-li dosaženo hodnoty mezi tímto intervalem, pak se podnik nachází v šedé zóně.

### Kralický Quick-test

Kralický Quick-test je z roku 1990 a je jedním z modelů hodnocení bonity podniku. Tento model využívá data z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash flow a je ho možné využít u všech podniků, nehledě na to, jak je podnik velký. Model je sestaven z rovnic hodnotící likviditu, stabilitu, rentabilitu a cash flow z tržeb. Tyto rovnice ověřují fungování podniku a lze je zapsat následovně

$$R_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}, \quad (2.33)$$

$$R_2 = \frac{(\text{cizí zdroje} - \text{peněžní prostředky})}{\text{provozní cash flow}}, \quad (2.34)$$

$$R_3 = \frac{\text{zisk před úroky a daněmi}}{\text{aktiva}}, \quad (2.35)$$

$$R_4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{provozní výnosy}}. \quad (2.36)$$

Dosaženým výsledkům jednotlivých ukazatelů jsou přiřazeny body (0 – 4), z nich následně je zjištěna váženým průměrem finanční stabilita podniku ( $FS = (R_1 + R_2)/2$ ), výnosová situace podniku ( $VS = (R_3 + R_4)/2$ ) a celková finanční situace podniku ( $SH = (FS + VS)/2$ ). Je-li rovnici přiřazen 1 bod a níže, pak podnik není považován za bonitní a má problém se svou finanční situací. Pokud dosahuje 3 bodů a výš, pak je podnik považovat na velmi dobrý ve finančním hospodaření firmy. Mezi 1 a 3 body je podnik v šedé zóně.

## 2.3 Ekonomická přidaná hodnota

Poradenská firma Stern Stewart & Co v 90. letech 20. století v USA přišla s myšlenkou ekonomické přidané hodnoty, kterou využívala ke své činnosti. Tento ukazatel je nyní používán jak pro hodnocení výkonnosti firmy, tak i pro oceňování

podniků. Ekonomická přidaná hodnota patří mezi ekonomické ukazatele měření výkonnosti. Na rozdíl od účetních ukazatelů, ekonomické ukazatele do výpočtu zahrnují časovou hodnotu peněz a riziko investorů, a také neovlivňují výši vykázaného zisku.

Ekonomickou přidanou hodnotu lze chápat jako ekonomický zisk. Ekonomický zisk určuje zisk firmy po odečtení obvyklých nákladů, ale i nákladů kapitálu, jak vlastního, tak i cizího. Z tohoto důvodu je ekonomický zisk nižší než účetní. Aby firma dosahovala kladného ekonomického zisku, je nutné, aby účetní zisk byl větší než náklady na vlastní kapitál. Ekonomická přidaná hodnota tak tvoří hodnotu pro vlastníky, ale to pouze za předpokladu, že „*rozdíl firmou dosaženého čistého zisku a absolutní hodnoty alternativního nákladu na vlastní kapitál představuje částku, kterou získají vlastníci firmy oproti alternativní (stejně rizikové) investici navíc.*“<sup>3</sup>Jestliže však ekonomická přidaná hodnota je záporná, pak se hodnota podniku pro jeho vlastníky snižuje.

### 2.3.1 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Ekonomickou přidanou hodnotu lze vypočítat dvěma hlavními metodami a to na bázi provozního zisku, nebo na bázi hodnotového rozpětí. Metoda na bázi hodnotového rozpětí se dále dělí na zúžené pojetí hodnotového rozpětí a relativní hodnotové rozpětí.

Ekonomická přidaná hodnota na bázi provozního zisku (EVA – entity) zahrnuje výnosy, které plynou akcionářům i věřitelům a je vymezena rovnicí

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.37)$$

kde *NOPAT* je čistý provozní zisk po zdanění, *WACC* jsou průměrné vážené náklady kapitálu a *C* je celkový kapitál firmy.

---

<sup>3</sup> NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1, str. 67



Hodnotu složky NOPAT ovlivňují základní rozhodnutí v podniku, které souvisí s každodenním vedením společnosti. Jelikož je obtížné vyčíslit jeho hodnotu, v České republice ho lze nahradit následujícím vzorcem

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - t), \quad (2.38)$$

kde *EBIT* je zisk před zdaněním a úroky, a *t* je sazba daně z příjmů.

Složku WACC ovlivňuje finanční rozhodování v podniku a obsahuje jak náklady na cizí, tak i náklady na vlastní kapitál. Náklady jsou více rozebrány v kapitole 2.4.

Kapitál podniku je ovlivňován investiční činností podniku, tzn. jak je podnik schopen efektivně obětovat své zdroje za účelem budoucího dosažení operačního zisku. Na kapitál je ve vzorci nahlíženo ze strany aktiv. Lze ho pojmenovat jako čistá operační aktiva NOA. Mezi NOPAT a NOA musí platit spojitost, tzn. NOPAT by měl zahrnovat jen ty náklady a výnosy aktiv, které jsou součástí NOA.

Další verzí ekonomické přidané hodnoty je verze na bázi hodnotového rozpětí, která obsahuje reziduální výnos kapitálu, který je daný rozdílem výnosnosti investovaného kapitálu a průměrných vážených nákladů kapitálu. Podle velikosti reziduálního výnosu se pak odvíjí celková hodnota ukazatele. Tuto ekonomickou přidanou hodnotu lze popsat vzorcem

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.39)$$

kde *ROC* je výnosnost investovaného kapitálu.

Jak bylo zmiňováno na začátku kapitoly, EVA na bázi hodnotového rozpětí se dělí na EVA – Equity, tj. EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí. Součástí vzorce je tzn. *Spread* ( $ROE - R_E$ ), který je násoben vlastním kapitálem. Spread udává, zda vlastník firmy, má větší zisk z investice, než který by mu přinesla alternativní investice. Je žádoucí, aby tento rozdíl byl minimálně kladný, protože pak pro majitele má firma hodnotu. Ukazatel EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí lze zapsat vzorcem

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.40)$$

kde  $ROE$  je rentabilita vlastního kapitálu,  $R_E$  jsou náklady vlastního kapitálu a  $E$  je vlastní kapitál.

Poslední modifikací ukazatele EVA je EVA na bázi relativního hodnotového rozpětí, kde se pohlíží na relativní výkonnost firmy. Tuto modifikaci ukazatele lze zapsat vzorcem

$$\frac{EVA}{E} = (ROE - R_E). \quad (2.41)$$

## 2.4 Stanovení nákladů kapitálu

Stanovení nákladů kapitálu je důležitým krokem, který předchází výpočtu ukazatele EVA. Náklady kapitálu představují výdaj, který je vynaložen na získání jednotlivých složek podnikového kapitálu. Náklady na kapitál představují něco jiného pro investory a něco jiného pro podnik. Pro investora náklady kapitálu znamenají určitý výnos. Investor přitom chce, aby neklesla hodnota firmy, protože se od ní odvíjí jeho bohatství. Pro podnik náklady kapitálu znamenají cenu za kapitál, aby bylo možné podnik dál rozvíjet.

Náklady kapitálu se dělí podle toho, jaké riziko náleží použitým peněžním tokům. Proto rozlišujeme náklady na celkový kapitál, náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál.

### 2.4.1 Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál zahrnují náklady na vlastní a cizí kapitál. Pro jejich správné vyjádření, je nutné, aby jednotlivé položky byly vyjádřeny v tržních hodnotách. Náklady na celkový kapitál ( $WACC$ ) jsou vyjádřeny vzorcem

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1-t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.42)$$

kde  $R_D$  jsou náklady dluhu,  $t$  je sazba daně z příjmů,  $D$  je úročený cizí kapitál,  $R_E$  jsou náklady vlastního kapitálu,  $E$  je vlastní kapitál,  $D+E$  tvoří celkový investovaný kapitál  $C$ .

## 2.4.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou požadovaným výnosem vlastníků. Pro vlastníka podniku je tento náklad dražší, jelikož nemá jistotu v návratnosti vložených prostředků a tyto prostředky vkládá na neomezenou dobu. Za náklad vlastního kapitálu vlastníci neplatí žádný úrok nebo kupónovou platbu a lze ho určit na základě dostupných účetních nebo tržních dat. Více využívána jsou tržní data, účetní jsou jejich aproximací. Náklady vlastního kapitálu lze stanovit těmito základními modely:

- model oceňování kapitálových aktiv – CAPM,
- arbitrážní model oceňování – APM,
- dividendový model,
- stavebnicové modely.

**Model CAPM** je jedním z modelů pro výpočet nákladů vlastního kapitálu, který je nejvíce využíván v anglosaských zemích. Jedná se o jednofaktorový model, jelikož je tržním portfoliem (rizikovým faktorem) vyjádřeno riziko celého trhu. V modelu je také dosažena rovnováha, která je dána stejným mezním sklonem střední hodnoty (očekávaného výnosu) a směrodatné odchylky (rizika) pro všechny investory „*Tento model předpokládá nulové transakční náklady na diverzifikaci, nekonečnou dělitelnost aktiv, dokonalou informační symetrii, nemožnost najít nesprávně ohodnocená aktiva a existenci dokonale bezrizikového aktiva.*“<sup>4</sup> Model CAPM lze vyjádřit následujícím vztahem

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_E [E(R_M) - R_F], \quad (2.43)$$

kde  $E(R_E)$  je střední hodnota výnosu vlastního kapitálu,  $R_F$  je bezriziková sazba,  $\beta_E$  je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia a  $E(R_M)$  je střední hodnota tržního portfolia,  $R_M$  je výnos tržního portfolia,  $[E(R_M) - R_F]$  vyjadřuje rizikovou prémii.

Pro sestavení tohoto modelu je nutná znalost bezrizikové sazby, rizikové premie a koeficientu beta. Bezriziková sazba je stanovena výnosem desetiletých

---

<sup>4</sup> Klub investorů [online]. [cit. 2016-03-16]. Dostupné z: <http://www.klubinvestoru.com/cs/article/2289-jak-na-ukazatel-beta>

státních dluhopisů, jelikož u nich neexistuje riziko nesplacení, vyskytuje se minimální riziko nelikvidity a zohledňují inflaci. Rizikovou prémii je možné určit třemi způsoby jako rozdíl střední hodnoty tržního portfolia a bezrizikové sazby, nebo průměrem výnosnosti státních dluhopisu, nebo pomocí tržního akciového indexu.

Koeficient citlivosti beta vyjadřuje systematické riziko. Platí přímá úměra mezi rizikem a očekávaným výnosem. Pokud je hodnota koeficientu beta vysoká, je vysoké i riziko a lze očekávat vysoký výnos. Koeficient beta může být stanoven pomocí metod regresní analýzy, nebo je možné použít hodnotu tohoto koeficientu pro určitá odvětví. Jestliže se jedná o zadluženou firmu, musí se koeficient  $\beta^U$  nezadlužené firmy transformovat na hodnotu  $\beta^L$  koeficientu zadlužené firmy a to následovně

$$\beta^L = \beta^U \cdot \left[ 1 + (1-t) \cdot \frac{D}{E} \right], \quad (2.44)$$

kde  $t$  je sazba daně z příjmu a podíl  $D/E$  označuje zadluženost vlastního kapitálu.

**Arbitrážní model** vychází se stejných předpokladů, jako předcházející model CAPM, jen s tím rozdílem, že tu existuje podmínka nemožnosti arbitráže a jedná se o vícefaktorový model, tzn. model obsahuje více faktorů, vyjadřující riziko. Tyto faktory mohou pocházet z makroekonomické i mikroekonomické povahy. Arbitrážní model lze zapsat následovně

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} [E(R_j) - R_F], \quad (2.45)$$

kde  $\beta_{Ej}$  je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos  $j$ -tého faktoru a  $E(R_j)$  je očekávaný výnos  $j$ -tého faktoru.

**Dividendový model** využívají společnosti pro oceňování akcií a náklady na vlastní kapitál se shodují s očekávanou výnosností akcií. U tohoto modelu je základem znát hodnotu dividendy a tržní cenu akcie, v dalším případě i očekávané tempo růstu. Pokud hodnota dividend nevykazuje během let žádnou změnu lze použít pro výpočet nákladů na vlastní kapitál vzorec

$$R_E = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}}. \quad (2.46)$$

Jestliže se během let očekává změna hodnoty dividend, je do vzorce zařazeno i tempo růstu  $g$ , které určuje očekávanou změnu dividend. Po zavedení tempa růstu do vzorce se hovoří o Gordonovém dividendovém modelu s konstantním růstem, který lze popsat jako

$$R_E = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}} + g. \quad (2.47)$$

Na rozdíl od předchozích modelů **stavebnicový model** využívá účetní data, tudíž data, které jsou zjistitelná z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Tento model můžou využít společnosti, které nevydávají akcie. Existuje několik variant tohoto modelu, které se liší podle určení rizikových přírážek. Mezi nejznámější stavebnicový model v České republice patří model od manželů Neumaierových, který je využíván i Ministerstvem průmyslu a obchodu. Jednou z možností stanovení nákladů vlastního kapitálu je znalost nákladů celkového kapitálu nezadlužené firmy  $WACC_U$ , které jsou vymezeny stavebnicovou metodou následovně,

$$WACC_U = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA}, \quad (2.48)$$

kde  $R_F$  je míra bezrizikového aktiva, která je určena výnosností desetiletého státního dluhopisu,  $R_{\text{podnikatelské}}$  vyjadřuje rizikovou přírážku za podnikatelské riziko, rizikovou přírážku za finanční stabilitu označuje  $R_{\text{finstab}}$  a  $R_{LA}$  je označována riziková přírážka podle velikosti podniku.

Jestliže však podnik vykazuje značnou míru zadlužení, celkové náklady zadluženého podniku  $WACC_L$  se stanovují následujícím vzorcem,

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right), \quad (2.49)$$

kde  $D$  lze chápat jako bankovní úvěry a lze je vyčíslit jako  $D = UZ - VK$ .  $UZ$  jako úplatné zdroje, jsou chápány jako součet zdrojů, které vkládají vlastníci společnosti, bankovní úvěry a obligace.  $A$  jsou ve vzorci aktiva a  $t$  sazba daně z příjmů.

Náklady vlastního kapitálu, lze vypočítat na základě stanovených celkových nákladů následovně,

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.50)$$

kde  $CZ$  je čistý zisk,  $Z$  je hrubý zisk, podíl  $\frac{CZ}{Z}$  je daňová redukce,  $UM$  je úroková míra,  $VK$  je vlastní kapitál.

Další možností stanovení nákladů vlastního kapitálu je určení těchto nákladů pomocí přírážek následovně

$$R_E = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA} + R_{finstr}, \quad (2.51)$$

kde  $R_{finstr}$  označuje rizikovou přírážku za zadluženost podniku.

Propočet zmíněných rizikových přírážek je následující. Stanovení rizikové přírážky za podnikatelské riziko je určena porovnáním dvou ukazatelů a to  $EBIT/A$  a ukazatelem  $X1$ , který je následující

$$X1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM. \quad (2.52)$$

Porovnáním ukazatelů je možné dosáhnout tří výsledků. Výsledek rizikové přírážky za podnikatelské riziko se liší podle odvětví, do kterého podnik spadá a jeho hodnota nemůže klesnout pod hodnotu ukazatele  $EBIT/A$ . Možné výsledky jsou následující,

- $EBIT/A > X1 \Rightarrow R_{podnikatelské} = \text{minimum } R_{podnikatelské \text{ odvětví}}$ .
- $EBIT/A < 0 \Rightarrow R_{podnikatelské} = 10 \%$
- $0 \leq EBIT/A \leq X1 \Rightarrow R_{podnikatelské} = \left(\frac{X1 - EBIT/A}{X1}\right)^2 \cdot 0,1$ .

Riziková přírážka za finanční stabilitu je určována pomocí ukazatele celkové likvidity

$$L_3 = \frac{OA}{KZ + BÚ - DBÚ}, \quad (2.53)$$

kde  $KZ$  jsou krátkodobé závazky,  $BÚ$  jsou bankovní úvěry a výpomoci a  $DBÚ$  jsou dlouhodobé bankovní úvěry.

U této přírážky jsou vymezeny mezní hodnoty likvidity, okamžité XL1 a pohotové XL2, které jsou stanoveny podle odvětví a jsou ovlivněny i dalšími skutečnostmi, např. velikostí aktiv. Lze je stanovit hodnotou  $XL1 \geq 1$  a  $XL2 \leq 2,5$ . Pro lepší vypovídací schopnost, v aplikační části nebudou použity tyto obecné hodnoty, ale bude se pracovat s pohotovou a okamžitou likviditou odvětví. Tyto mezní hodnoty jsou pak porovnány s výsledkem celkové likvidity. Opět je možné dosáhnout tří výsledků a to,

- $L3 \leq XL1 \Rightarrow R_{finstab} = 10 \%$ ,
- $L3 \geq XL2 \Rightarrow R_{finstab} = 0 \%$ ,
- $XL1 < L3 < XL2 \Rightarrow R_{finstab} = \left( \frac{XL2 - L3}{XL2 - XL1} \right)^2 \cdot 0,1$ .

Riziková přírážka za velikost podniku je určována podle velikosti úplatných zdrojů. Jestliže úplatné zdroje  $\geq 3$  mld. Kč, pak tato riziková přírážka činí 0 %. Jestliže je hodnota  $UZ \leq 0,1$  mld. Kč, pak tato riziková přírážka činí 5 %. Pokud jsou  $UZ > 0,1$  mld. Kč a zároveň  $UZ < 3$  mld. Kč, pak riziková přírážka propočtena jako  $R_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2$ .

Poslední riziková přírážka za finanční strukturu je určována rozdílem nákladů vlastního kapitálu ( $R_E$ ) a nákladů na celkový kapitál (WACC). Riziková přírážka je omezena na 0 %, pokud  $R_E$  je rovno WACC, jestliže je  $R_E - WACC$  větší než 10 %, pak je riziková přírážka omezena na 10 %.

### 2.4.3 Náklady na cizí kapitál

Cizí kapitál získává daná společnost od věřitelů, a proto náklady na cizí kapitál lze vyjádřit úroky, které jsou sníženy o daňový štít<sup>5</sup>, nebo kuponovými platbami, které plynou z vypůjčených prostředků. Úrokové sazby nejsou stejné. Liší se podle let, na které je úvěr poskytnut, nebo podle bonity dlužníka. Krátkodobé a střednědobé úvěry jsou levnější než dlouhodobé úvěry, a čím je větší bonita dlužníka, tím je úroková sazba nižší. Náklady cizího kapitálu lze zapsat následovně

---

<sup>5</sup> Daňově uznatelné náklady, které snižují zisk pro výpočet daně z příjmů

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.54)$$

kde  $R_D$  jsou náklady dluhu,  $i$  je úroková sazba a  $t$  je sazba daně z příjmů.

Jestliže jsou známy interní podnikové informace, náklady na cizí kapitál lze zjistit jako vážený aritmetický průměr z jednotlivých úrokových sazeb. V opačném případě, úroková sazba se dá odhadnout jako

$$i = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{průměrný stav bankovních úvěrů}}. \quad (2.55)$$

Náklady na cizí kapitál jsou pro podnik levnější než náklady na vlastní kapitál z důvodu nižšího rizika věřitele oproti vlastníkovi. Věřitel do společnosti vkládá peněžní prostředky jen na určitou dobu, za kterou dostává od dlužníka dohodnutý úrokový výnos, tudíž jeho výnos je jistý. Další důvod nižších nákladů cizího kapitálu je ten, že zahrnují daňový štít.

## 2.5 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

Pyramidový rozklad finančních ukazatelů je nedílnou součástí finanční analýzy. Cílem pyramidového rozkladu je určení, jaký vliv mají dílčí ukazatele na vrcholový (syntetický) ukazatel. Nutné je provést rozbory odchylek vrcholových ukazatelů, zkoumat a vyčíslit faktory, které odchylky způsobují. Vazby mezi jednotlivými ukazateli jsou zobrazeny jako matematické rovnice, tudíž celá pyramida znázorňuje soustavu rovnic. Je zkoumána změna vrcholového ukazatele jako součet vlivů změn jednotlivých dílčích ukazatel, jak uvádí Zmeškal a kol. (2013), následovně

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.56)$$

kde  $x$  je analyzovaný ukazatel,  $\Delta y_x$  představuje přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele,  $a_i$  znázorňuje dílčí vysvětlující ukazatel,  $\Delta x_{a_i}$  je vliv dílčího ukazatele  $a_i$  na analyzovaný ukazatel  $x$ .

Při pyramidovém rozkladu vrcholového ukazatele je možné použít absolutní i relativní odchylku, a to následovně

$$\Delta x_{\text{absolutně}} = x_1 - x_0, \quad (2.57)$$



$$\Delta x_{\text{relativně}} = \frac{x_1 - x_0}{x_0}. \quad (2.58)$$

kde  $\Delta x$  vyjadřuje odchylku analyzovaného ukazatele,  $x_0$  a  $x_1$  znázorňují analyzovaný ukazatel ve výchozím a následujícím období.

Pro vyčíslení jednotlivých vlivů dílčích ukazatelů je možné použít aditivní a multiplikativní vazbu. Ovšem tyto vazby mají přesné vymezení, kde je možné je použít.

Aditivní vazba je používána v případě, pokud dochází k součtu nebo rozdílu jednotlivých dílčích ukazatelů. Vyčíslení vlivů je možné znázornit následovně

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.59)$$

kde  $\Delta a_i$  je vyčíslena jako rozdíl  $a_{i,0}$  a  $a_{i,1}$ , které znázorňují hodnotu ukazatele  $i$  ve výchozím a následujícím období.

Multiplikativní vazbu lze použít pouze v případě, pokud mezi dílčími ukazateli se vyskytuje součin nebo podíl. Multiplikativní vazbu lze řešit následujícími metodami, metodou postupných změn, metodou rozkladu se zbytkem, logaritmickou metodou rozkladu, funkcionální metodou, integrální metodou.

V aplikační části bude na zjištění vlivu jednotlivých ukazatelů použita funkcionální metoda. Ostatní metody budou nastíněny jen okrajově.

**Metoda postupných změn** je poměrně snadná pro výpočet, při jejíchž rozkladu nevzniká zbytek. Tato metoda se zaměřuje jen na změnu jednoho ukazatele, při nezměněných ostatních ukazatelů. Velikost dílčích vlivů závisí na uspořádání ukazatelů, tudíž pro srovnání jednotlivých analýz je nutné respektovat pořadí ukazatelů.

**Metoda rozkladu se zbytkem** vychází také z předpokladu změny jednoho ukazatele, při ostatních neměnných ukazatelích. U této metody není nutné dodržovat pořadí ukazatelů, ale problém je v možném výskytu zbytkové složky, kterou nelze jednoznačně přiřadit jednotlivým vlivům, nebo ji nelze správně interpretovat.

Při **logaritmické metodě rozkladu** neplatí omezení pouze změny jednoho ukazatele. Je možná změna všech dílčích ukazatelů, není nutné dodržovat jejich pořadí a při této metodě nevzniká žádný zbytek. Jelikož je v této metodě počítáno s logaritmem, je zapotřebí, aby indexy logaritmů dosahovaly kladných hodnot.

**Funkcionální metoda** počítá se změnou všech ukazatelů a využívá diskrétní výnosy. Výhody této metody jsou shodné s předchozí metodou, pouze navíc odstraňuje nedostatek logaritmické metody, tudíž ji lze použít i pro záporné indexy. Nevýhodou je nejistota v přiřazení vah při rozdělování společných faktorů. V případě rovnoměrného dělení zbytku a součinu tří dílčích ukazatelů, lze vlivy ukazatelů, ovlivňující vrcholový ukazatel, vyčíslit následovně

$$\Delta x_{a_1} = 1 + \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3}\right) \cdot \Delta y_x, \quad (2.60)$$

$$\Delta x_{a_2} = 1 + \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3}\right) \cdot \Delta y_x, \quad (2.61)$$

$$\Delta x_{a_3} = 1 + \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2}\right) \cdot \Delta y_x, \quad (2.62)$$

kde  $R_x$  je diskrétní výnos vrcholového ukazatele  $x$  a lze ho stanovit jako  $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$ ,  $R_{aj}$

je diskrétní výnos dílčího ukazatele  $a$  a je stanoven jako  $R_{aj} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$ , a  $\Delta a_j$ .

**Integrální metoda** je obdobou metody funkcionální, s tím rozdílem, že se uvažuje jen s lineární složkou Taylorova rozvoje 1. stupně.

### 2.5.1 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Nejenom při hodnocení výkonnosti podniku je nutné zjistit ekonomickou přidanou hodnotu, ale je i potřebné provést její rozklad a zjistit jaké dílčí parametry ovlivňují její růst či pokles. Schéma rozkladu ukazatele EVA je uvedena v příloze č.

### 2.5.2 Analýza citlivosti vlivů

Citlivostní analýza určuje, jak změna některé podstatné proměnné o parametr  $\alpha$ , ovlivní vrcholový ukazatel. Změna proměnné ovlivňující vrcholový ukazatel je vyjádřena vynásobením daného faktoru a  $(1+\alpha)$ , kde parametr  $\alpha$  vyjadřuje relativní odchylku, která může být kladná nebo záporná.

Aplikaci citlivostní analýzy na ukazatel EVA, při změně nákladů na vlastní kapitál je možné vyjádřit následovně

$$EVA_{(1+\alpha)} = (ROE - R_{E_{(1+\alpha)}}) \cdot E. \quad (2.63)$$

### **3 FINANČNĚ – EKONOMICKÁ CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI**

V této kapitole bude nejprve představena společnost Sklářny Moravia, a.s. Následně bude provedena vertikálně-horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, konkrétně vertikálně-horizontální analýza aktiv, pasiv, nákladů a výnosů. Dále bude společnost posouzena poměrovými ukazateli, a to za období 2010 – 2014.

#### **3.1 Popis společnosti Sklářny Moravia, a.s.**

Sklářny Moravia, a. s. mají dlouhou tradici, která spadá až do 19. století. Konkrétně byly založeny v roce 1827, kdy se výroba zaměřovala hlavně na okenní tabulky. Během let byla výroba orientována na výrobu kosmetických lahviček, lékovek, reagenčních lahví na kyseliny, prachovnic, lahví na likéry a víno, a toto obalové sklo se vyrábí až do dnes. Během let sklárny měnily svého majitele. Nejprve se staly sklárny majetkem firmy REICH. Poté od roku 1945 do roku 1989 se Sklářny staly majetkem státu. V roce 1991 se staly dceřinou akciovou společností holdingu MORAVIA GLAS Kyjov. V roce 1996 vzniká samostatná akciová společnost Sklářny Moravia, a.s.

Společnost Sklářny Moravia, a.s. vznikla zápisem do obchodního rejstříku dne 9. 9. 1996. V současné době předmětem činnosti je výroba a zpracování skla a obchodní činnost včetně zahraniční činnosti. Sklářny se v současnosti zaměřují na obalové sklo, a to na láhve na alkohol a likéry, láhve na víno, potravinářské sklenice, laboratorní sklo, kosmetické flakóny a to v barvách čirá, černá, hnědá, zelená, s objemem až do 2 500 ml a výškou 340 mm. V roce 2015 byla provedena rekonstrukce výrobní linky pro výrobu lahví i ve fialové barvě. Sklářny se zaměřují hlavně na uspokojení potřeb zákazníka. Mezi poskytující služby skláren patří výkresové dokumentace, výroba forem, zpracování nového designu, balení dle požadavků. Podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE společnost spadá do skupiny 23 – Výroba ostatních nekovových minerálních výrobků, konkrétně 23.1 – Výroba skla a skleněných výrobků.

Společnost Intertek vystavila 18. prosince 2015 certifikát registrace Sklárnám Moravia, a.s.. Intertek posoudila a shledala, že systém managementu kvality společnosti je v souladu s požadavky normy ISO 9001:2008.

*Tab. 3.1 Základní údaje o společnosti*

Obchodní firma	Sklárny Moravia, a.s.
Právní forma	Akciová společnost
Sídlo	Č.p. 79, 679 39 Úsobrno
Datum vzniku	1. 7. 1991
Předmět činnosti	Výroba a zpracování skla Obchodní činnost včetně zahraniční
Základní kapitál	32 000 000 Kč

*Zdroj: [www.justice.cz](http://www.justice.cz)*

## 3.2 Vertikálně-horizontální analýza

V této části kapitoly bude provedena vertikálně-horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Rozvaha bude rozdělena na aktiva a pasiva, výkaz zisku a ztráty na náklady a výnosy. V grafech pak budou zobrazeny pouze významné položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

### 3.2.1 Vertikálně-horizontální analýza rozvahy

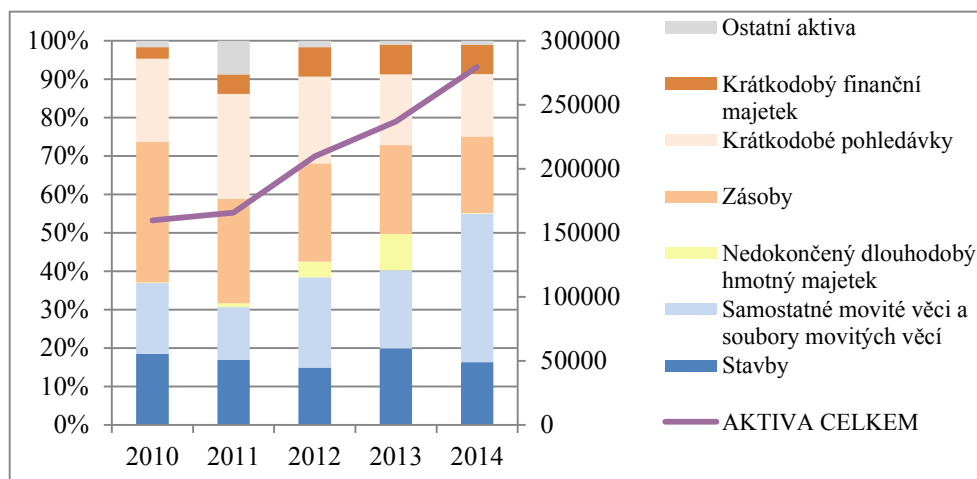
Nejprve bude provedena vertikálně-horizontální analýza aktiv, Graf 3.1, následně vertikálně-horizontální analýza pasiv, Graf 3.2.

Z Grafu 3.1 je možné vidět, že vývoj hodnoty aktiv je během sledovaného období rostoucí. Od roku 2010 do roku 2014 se hodnota aktiv zvýšila o 75 procentních bodů. Tento růst je zapříčiněn rostoucí hodnotou dlouhodobého majetku i oběžných aktiv.

Dlouhodobý majetek zaznamenal velký nárůst v roce 2012 i v dalších letech. V roce 2012 celkovou hodnotu dlouhodobého majetku nejvíce ovlivnil růst samostatně movitých věcí, kdy firma nakoupila dva nové sklářské stroje na základě poskytnuté dotace a také nedokončená investiční akce skladovací haly. Rok 2013 byl také ve

znamení růstu. Nejvíce ovlivňující položkou byl nedokončený dlouhodobý majetek, jelikož firma zvětšovala vanu č. 3, aby zvětšila svoji výtěžnost. V roce 2014 dlouhodobý majetek opět vzrostl. Byl pořízen nový sklářský tvarovací stroj a tři dávkovače skloviny, také díky poskytnuté dotaci a firmě se zvýšila hodnota samostatně movitých věcí o 224 procentních bodů.

Graf 3.1 Vertikálně-horizontální analýza aktiv



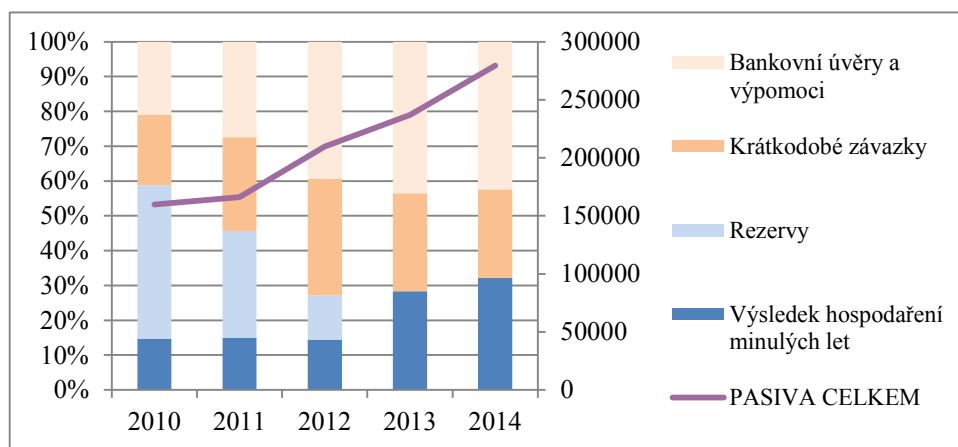
Hodnota oběžného majetku v čase také rostla, jen v roce 2013 byl zaznamenán mírný pokles. Největší změny bylo dosaženo v roce 2012 u položky zásoby, konkrétně materiálu, kdy se tato položka se zvětšila o 92 procentních bodů, jelikož firma nakupovala více surovin a ostatního materiálu, protože v tomto roce byly nakoupeny dva sklářské stroje z důvodu zvýšení výroby. Krátkodobé pohledávky měly také značný podíl na hodnotu oběžného majetku, ale jejich hodnota během sledovaného období měla kolísající tendenci. Krátkodobý finanční majetek se od roku 2012 zvyšuje, v průměru o 2 535 tis. Kč, kde se zvyšují účty v bankách.

Z Grafu 3.2 lze vidět, že ve sledovaném období se zvyšuje hodnota pasiv. Rostla hodnota vlastního kapitálu i cizích zdrojů, proto vzrostla i hodnota celkových pasiv, a to o 75 procentních bodů. Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem, fondy ze zisku a výsledky hospodaření. Základní kapitál v roce 2010 tvoří největší část vlastního kapitálu, skoro 60 %, a představuje 20 % celkových pasiv. Tento vysoký podíl si základní kapitál neudržel, a při jeho stejné hodnotě a zvyšujících se ostatních položkách vlastního kapitálu, podíl během let klesal. Nejvíce vlastní kapitál ovlivňoval

výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Největšího růstu ve výsledku hospodaření minulých let bylo dosaženo v roce 2013, kdy tato položka vzrostla o necelých 50 000 tis. Kč, jelikož se ve výsledku hospodaření minulých let objevil čistý zisk z předcházejícího období, který se ve sledovaném období kumuluje. Poté v roce 2014 výsledek hospodaření minulých let také vzrostl, a to o necelých 18 000 Kč, a to také z důvodu nerozděleného zisku z minulých let. Výsledek hospodaření běžného účetního období vykazoval rostoucí trend mimo 2013, kdy hodnota poklesla o 37 procentních bodů.

Položka cizí zdroje od roku 2010 do roku 2014 vzrostla o 39 procentních bodů, i když se rezervy během sledovaného období snižovaly, a od roku 2013 podnik nevytváří žádné rezervy. Ostatní položky pasiv, krátkodobé závazky i bankovní úvěry se v jednotlivých letech zvyšovaly. Dlouhodobé závazky jsou tvořeny jen odloženým daňovým závazkem, který do roku 2012 klesal a od tohoto roku se zvyšuje v průměru o 6 procentních bodů. Podnik v roce 2010 neměl žádné dlouhodobé bankovní úvěry. Během sledovaného období dlouhodobé bankovní úvěry rostly, až v roce 2014 dosáhly hodnoty 49 287 tis. Kč. I krátkodobé finanční výpomoci během sledovaného období rostly, oproti roku 2010 se zvýšily až o 246 procentních bodů.

*Graf 3.2 Vertikálně-horizontální analýza pasiv*

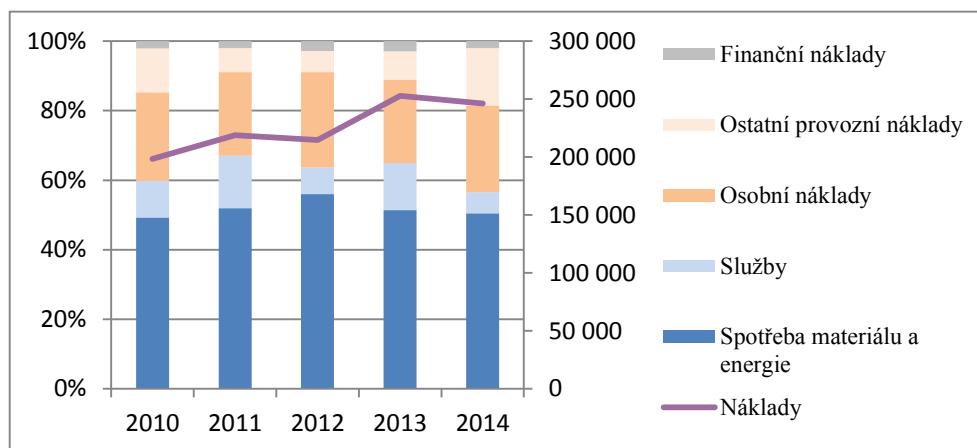


### 3.2.2 Vertikálně-horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V této části kapitoly jsou zobrazeny výsledky vertikálně-horizontální analýza nákladů, Graf 3.3, následně výsledky vertikálně-horizontální analýza výnosů, Graf 3.4.

Z grafu 3.3 lze vidět, že vývoj celkových nákladů je během sledovaného období nestálý. Celkové náklady jsou nejvíce tvořeny spotřebou materiálu a energie, které tvoří kolem 50 % celkových nákladů, osobními náklady, které celkové náklady ovlivňují přibližně z 20 % a náklady na služby. Zbylé provozní náklady a finanční náklady výši celkových nákladů ovlivňují jen nepatrně.

*Graf 3.3 Vertikálně-horizontální analýza nákladů*

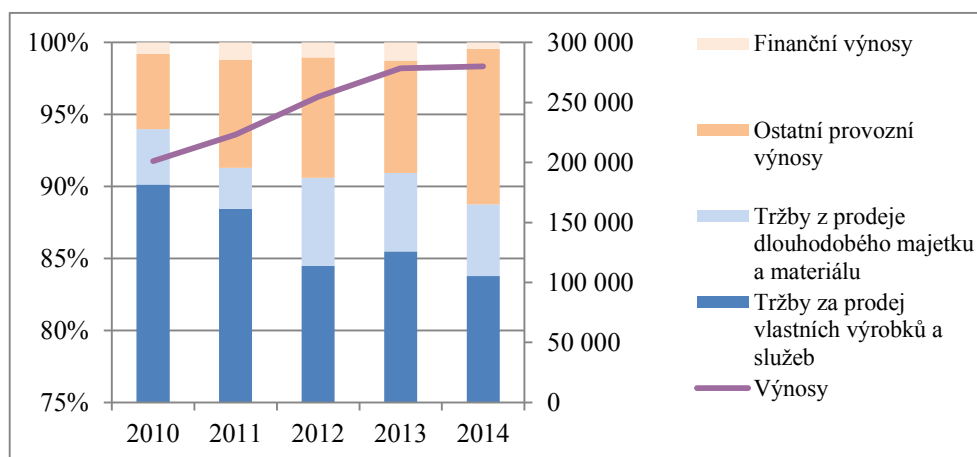


Spotřeba materiálu a energie každým rokem roste. Největšího růstu zaznamenala v období 2011, kdy tyto náklady vzrostly o 16 226 tis. Kč. V dalších letech se zvyšují v průměru o 8 120 tis. Kč a v roce 2014 je zaznamenán pokles těchto nákladů o 5 583 tis. Kč. Tento vývoj je zapříčiněn cenami energií, ale hlavně zvýšením výroby. Jediné osobní náklady se během sledovaného období zvyšovaly mírným tempem, s výjimkou roku 2012 kdy vzrostly o 6 480 tis. Kč. Tento růst je zapříčiněn zvyšujícími se mzdovými náklady a náklady na sociální a zdravotní pojištění. Na kolísavou hodnotu ostatních provozních nákladů se nejvíce podílí zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, změna stavu rezerv a opravných položek. Finanční náklady jsou tvořeny jen z nákladových úroků a s ostatních finančních nákladů, které dosahují vyšší výše.

Z Grafu 3.4 je patrné, že hodnota celkových výnosů má během sledovaného období rostoucí trend. Z největší části jsou tvořeny tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, které tvoří více jak 80 % celkových výnosů, a ostatními provozními výnosy.



Graf 3.4 Vertikálně-horizontální analýza výnosů



Hodnota tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb se během let zvyšovala, s výjimkou roku 2014, kdy jejich hodnota poklesla o 3 342 tis. Kč. Hodnota tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu měla stejný charakter, ale hodnota začala klesat už v roce 2013, a na hodnotě celkových výnosů se podílejí z 5 %. Ostatní provozní výnosy zahrnují nepatrné množství tržeb z prodeje zboží, zbývající hodnotu výkonů a ostatní provozní výnosy, které tvoří skoro 6 % celkových výnosů. Finanční výnosy během sledovaného období rostly, ale v roce 2014 zaznamenaly pokles z 3 535 tis. Kč na 1 210 tis. Kč

### 3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Tato část kapitoly bude zaměřena na analýzu poměrových ukazatelů společnosti Sklářny Moravia, a. s. za období 2010 – 2014. Společnost bude hodnocena na základě ukazatelů rentability, stability, zadluženosti, likvidity a aktivity.

#### 3.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou hlavní měřítkem hodnocení míry zisku společnosti. Jejich vývoj by se měl v jednotlivých letech zvyšovat, jelikož tím jsou vložené prostředky lépe využity. Vývoj ukazatelů rentability je vyobrazen v Tab. 3.1, a následně také v Grafu 3.5.

Tab. 3.2 Vývoj ukazatelů rentability (v %)

Ukazatel	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	2.4	2,40%	3,26%	19,84%	11,58%	13,10%
ROE	2.5	3,48%	6,17%	37,46%	19,31%	20,75%
ROCE	2.6	3,48%	4,84%	31,64%	19,63%	19,59%
ROS	2.7	1,02%	1,75%	15,11%	8,62%	11,61%

**Rentabilita aktiv (ROA)** vykazuje značný vzestup v roce 2012, způsobený zvýšením výsledku hospodaření před daněmi a úroky, který vzrostl ze 4 301 tis. Kč na 39 867 tis. Kč. I když finanční výsledek hospodaření poklesl o 1 855 tis. Kč, tak tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb celkově vzrostly o 17 795 tis. Kč. Tento nárůst byl způsoben nákupem dvou nových sklářských strojů, díky kterým firma zvýšila svůj odbyt a snížila náklady na výrobu. V roce 2013 ukazatel poklesl o 8,26 procentních bodů, díky zvýšení spotřeby materiálu a energie. V následujícím roce se firmě opět podařilo snížit výkonovou spotřebu a hodnota ukazatele se zvýšila.

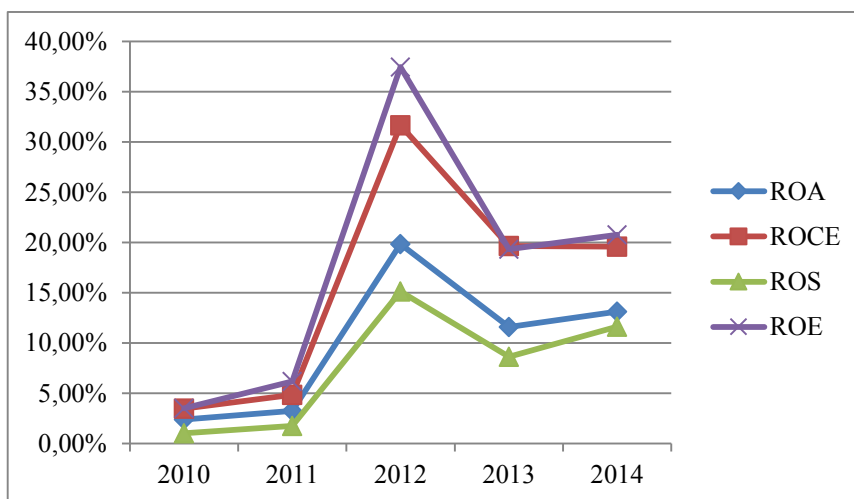
**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** by měla mít rostoucí trend, což se do roku 2012 dařilo. V tomto roce firma dosáhla vyššího čistého zisku o 29 110 tis. Kč, protože firma prodala starý sklářský stroj, tudíž se firmě zvýšily tržby z prodeje DM, a na to pořídila dva sklářské stroje, což mělo za následek zvýšení tržeb. V roce 2013 hodnota ukazatele poklesla na 19,31 %, z důvodu zvýšení hodnoty vlastního kapitálu, konkrétně kumulací čistého zisku v nerozdělený zisk, a současně zvýšením spotřeby materiálu a energie. Tento růst se však v dalším roce podařilo snížit, a hodnota čistého zisku vzrostla o 8 237 tis. Kč oproti předcházejícímu roku. V tomto roce také došlo k zvýšení nerozděleného zisku, který zvýšil vlastní kapitál. Zisk je kumulován s největší pravděpodobností z důvodu budoucí investice, na výstavbu nové formárny.

**Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)** se pohybuje téměř ve shodných číslech jako rentabilita vlastního kapitálu, s výjimkou roku 2010, kdy bylo dosaženo stejné hodnoty. V roce 2012 byl zaznamenán velký nárůst, ze 4,84 % na 31,64 %, z důvodu zvýšení hodnoty hrubého zisku i dlouhodobých zdrojů. Z dlouhodobých zdrojů došlo k zvýšení vlastního kapitálu a dlouhodobých bankovních úvěrů, dlouhodobé závazky byly téměř neměnné a hodnota rezerv zaznamenala pokles. V dalších letech hodnota ukazatele klesá, jelikož došlo k růstu dlouhodobých zdrojů a k poklesu hrubého zisku, v roce 2014 se mírně zvýšil hrubý zisk, oproti

přecházejícímu roku. Dlouhodobé zdroje byly zejména ovlivněny hodnotou vlastního kapitálu, kde se projevil čistý zisk z předchozího období, který byl přesunut do nerozděleného zisku minulých let.

**Rentabilita tržeb (ROS)** ve všech letech převyšovala 1 %. Lze říci, že v roce 2010 na 1 Kč tržeb připadalo 1,02 haléřů čistého zisku a v roce 2011 1,75 haléřů čistého zisku. V roce 2012 byl opět zaznamenán velký nárůst, díky vysoké hodnotě čistého zisku a na 1 Kč tržeb už připadalo 15,11 haléřů čistého zisku. Tento nárůst byl způsoben zvyšující se hodnotou čistého zisku i rostoucí hodnotou tržeb, zejména tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Růst čistého zisku byl zapříčiněn rostoucím provozním výsledkem hospodaření, kde se projevilo zvýšení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, i růst tržeb z prodeje dlouhodobého majetku, při mírném růstu nákladů. V dalším roce se projevil pokles čistého zisku, jelikož provozní výsledek hospodaření poklesl, z důvodu vyššího růstu výkonové spotřeby, než růstu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. V roce 2014 došlo k zlepšení hodnoty a na 1 Kč tržeb připadalo 11,61 haléřů čistého zisku, protože výkonová spotřeba opět poklesla

*Graf 3.5 Vývoj ukazatelů rentability*



### 3.3.2 Ukazatele finanční stability

Vypovídací schopnost o struktuře zdrojů financování mají ukazatele finanční stability, kde je hodnocen vztah podnikových aktiv a pasiv. Pro hodnocení finanční stability společnosti budou využity ukazatele podíl vlastního kapitálu na aktivech,

stupeň krytí stálých aktiv a majetkový koeficient, které jsou znázorněny v Tab. 3. 2. a v Grafu 3.6

*Tab. 3.3 Vývoj ukazatelů finanční stability*

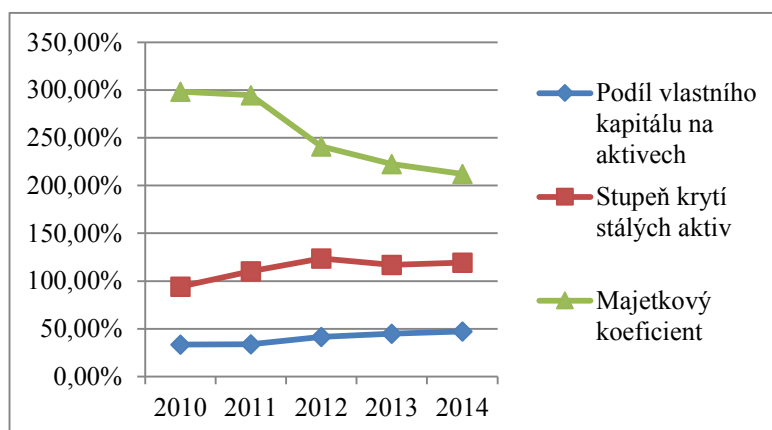
Ukazatel	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Podíl VK na aktivech	2.8	33,51%	33,92%	41,46%	44,92%	47,10%
Stupeň krytí stálých aktiv	2.9	94,14%	110,34%	123,71%	116,90%	119,32%
Majetkový koeficient	2.10	2,98	2,95	2,41	2,23	2,12

U **podílu vlastního kapitálu na aktivech** je žádoucí rostoucí hodnota tohoto ukazatele. Podnik každým rokem zvyšuje možnost krytí svého majetku vlastními zdroji a dá se usuzovat, že se finanční samostatnost podniku zvyšuje. Tento pozitivní jev je způsoben díky růstu vlastního kapitálu a aktiv. Vlastní kapitál je nejvíce ovlivněn nerozděleným ziskem minulých let a aktiva zvyšující se hodnotou dlouhodobého majetku.

Pomocí ukazatele **stupeň krytí stálých aktiv** bylo zjištěno, že finanční stabilita firmy je na dobré úrovni a všechna stálá aktiva (kromě roku 2010) jsou kryta dlouhodobými zdroji, jelikož hodnoty převyšují hranici 100 %. Během sledovaného období rostla i hodnota stálých aktiv, konkrétně dlouhodobého hmotného majetku, ale dlouhodobý kapitál zaznamenal značný růst, zejména ve zvyšujícím se vlastním kapitálu, ve výsledku hospodaření minulých let.

Hodnoty **majetkového koeficientu** by měly mít stabilní trend, bez žádných velkých výkyvů. Během sledovaných let se hodnoty postupně snižovaly, a to od 2,98 (rok 2010) do 2,12 (rok 2014). Tyto klesající hodnoty jsou následkem zvyšujícího se vlastního kapitálu, který je ovlivněn výsledkem hospodaření účetního období, ale nejvíce výsledkem hospodaření minulých let, kde se kumuluje dosažený čistý zisk, nejspíše pro budoucí investiční akci, výstavbu nové formárny, u které se ještě řeší projektová dokumentace.

Graf 3.6 Vývoj ukazatelů finanční stability



### 3.3.3 Ukazatele zadluženosti

Pomocí ukazatelů zadluženosti je hodnocen podnik, z hlediska využití svých zdrojů na vypořádání vlastních platebních povinností. Výsledky ukazatelů zadluženosti ve sledovaném období jsou znázorněny v Tab. 3.3.

Tab. 3.4 Vývoj ukazatelů zadluženosti (v %)

Ukazatel	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Ukazatel celkové zadluženosti	2.11	66,43%	66,08%	58,54%	55,08%	52,90%
Dlouhodobá zadluženost	2.12	2,48%	10,45%	12,78%	14,04%	19,79%
Běžná zadluženost	2.13	30,95%	32,507%	37,31%	41,04%	33,11%
Ukazatel zadluženosti VK	2.14	198,26%	194,81%	141,18%	122,61%	112,33%
Úrokové krytí	2.15	392,82%	491,36%	2392,52%	1519,61%	1318,46%
Úrokové zatížení	2.16	25,46%	20,35%	4,18%	6,581	7,59%
Úvěrová zadluženost	2.17	16,81%	29,68%	26,70%	38,84%	37,43%

**Celková zadluženost** by se měla v jednotlivých letech snižovat, což bylo ve sledovaném období splněno. V roce 2010 byla celková zadluženost podniku a riziko věřitelů ve výši 66,43 % a do roku 2014 se snížilo o 13,53 procentního bodu. Nejrazantnější pokles byl v roce 2012, kdy došlo k snížení rizika o 7,54 procentního bodu oproti předcházejícímu roku. Tento příznivý jev se projevuje hlavně od roku 2012, který byl následkem meziročního zvýšení aktiv o více tis. Kč než meziroční zvýšení cizích zdrojů. Na růst hodnoty aktiv měla vliv zvyšující se hodnota dlouhodobého majetku, konkrétně dlouhodobého majetku, kde se zvyšují položky

samostatně movitých věcí a staveb. Je to důsledkem využívání poskytnutých dotací na pořízení nových strojů, provádění investičních akcí např. rozšíření kmenárny, pro skladování surovin. V roce 2013 se u dlouhodobého hmotného majetku projevila, ve značné výši, položka nedokončený dlouhodobý majetek, jelikož firma v tomto roce zvětšovala vanu č. 3, pro zvýšení své produkce.

**Dlouhodobá zadluženost** je obdobou celkové zadluženosti s tím rozdílem, že se uvažuje pouze s dlouhodobými cizími zdroji. Hodnota tohoto ukazatele ve sledovaném období roste. Tento růst je způsoben zvyšujícími dlouhodobými úvěry na pořízení strojů – tavicího agregátu, které se ale firmě daří splatit do tří let. Firma také využívá revolvingový úvěr na oběžné prostředky ke krytí období mezi fakturací a splatností svých pohledávek.

**Běžná zadluženost** při svém hodnocení bere v úvahu jen krátkodobé cizí zdroje. Běžná zadluženost má rostoucí trend do roku 2013 a v roce 2014 je zaznamenán pokles. Tento růst byl příčinou rostoucí hodnotou krátkodobých finančních výpomocí a v roce 2013 i využití krátkodobého bankovního úvěru. V roce 2014 aktiva vzrostla o 42 663 tis. Kč, na tento růst měl největší vliv rostoucí hodnota dlouhodobého hmotného majetku, oproti krátkodobým závazkům, které poklesly o 4 655 tis. Kč uhrazením krátkodobého bankovního úvěru.

Hodnota **zadluženosti vlastního kapitálu** se během sledovaného období snižuje a ani v jednom roce neklesla pod doporučenou hodnotu 80 %<sup>6</sup>. Na tento pokles působí zvyšující se hodnota vlastního kapitálu, konkrétně nerozděleného zisku z minulých let, při menším růstu cizích zdrojů, kdy od roku 2013 firma netvoří žádné rezervy.

U **úrokového krytí** je žádoucí, aby hodnota převyšovala 100 %<sup>7</sup>. Hodnota 100 % byla překročena v každém roce několikanásobně a firma si vydělá více, než na zaplacení úroků. Na tyto vysoké hodnoty měl vliv kladný hrubý zisk, který byl

---

<sup>6,7</sup> DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2, str. 79

několikrát větší než nákladové úroky. Hrubý zisk byl z velké části ovlivněn vysokými hodnotami provozního výsledku hospodaření, který ovlivňovala rostoucí hodnota výkonů a tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.

U **úrokového zatížení** v roce 2010 úroky odčerpaly 25,46 % celkového zisku a v roce 2012 jen 4,18 % zisku, kdy byla tato hodnota během sledovaného období nejnižší. Od roku 2012 se hodnoty mírně zvýšily, a i tak podnik může využít zvýšení podílu cizích zdrojů. Nejvíce tyto změny ovlivnila výše hrubého zisku, nákladové úroky se zvýšily jen nepatrně. Pokles do roku 2012 je zapříčiněn rostoucí hodnotou provozního zisku, kdy se tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb zvýšily o více než výkonová spotřeba. Na tento pokles v roce 2012 mají vliv i tržby z prodeje dlouhodobého majetku. V roce 2013 však výkonová spotřeba zaznamenala vyšší meziroční nárůst jako výkony, konkrétně tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb a provozní výsledek hospodaření se snížil, tudíž poklesla i hodnota hrubého zisku. V roce 2014 se projevil opět žádoucí stav, kdy se hodnota provozního výsledku hospodaření zvýšila, a to díky snížení výkonové spotřeby.

**Úvěrovou zadluženost** ve sledovaném období dosahuje kolísavých hodnot. Na tuto kolísavost působí zvyšující se hodnota dlouhodobých bankovních úvěrů a využívání krátkodobých bankovních úvěrů. Hodnota v roce 2012 a 2014 poklesla, jelikož si podnik nepůjčil žádné krátkodobé peněžní prostředky.

### 3.3.4 Ukazatele likvidity

Schopnost podniku včas dostát svých závazků je hodnocena ukazateli likvidity. Tyto ukazatele jsou zobrazeny v Tab. 3.4 a v Grafu 3.7.

Tab. 3.5 Vývoj ukazatelů likvidity

	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Celková likvidita	2.18	1,98	1,83	1,50	1,20	1,32
Pohotová likvidita	2.19	0,80	1,00	0,81	0,64	0,72
Okamžitá likvidita	2.20	0,10	0,16	0,21	0,19	0,23

**Celková likvidita** by měla mít stabilní trend a dosahovat hodnot od 1,5 – 2,5<sup>8</sup>. Avšak skutečný trend klesá, kromě hodnoty v roce 2014, a doporučených hodnot bylo dosaženo jen v roce 2010 – 2012. V roce 2010 a 2011 hodnota oběžných aktiva převyšovala krátkodobé závazky skoro o dvojnásobek. Rozhodující část v oběžných aktivech měly zásoby, které byly tvořeny z největší částí hodnotou výrobků, a také krátkodobými pohledávkami, jejichž celková hodnota byla téměř tvořena pohledávkami z obchodních vztahů. V roce 2012 se hodnota oběžných aktiv zvýšila o 18 491 tis. Kč, avšak tento růst nebyl dostatečný, aby bylo alespoň dosaženo hodnoty celkové likvidity jako v předcházejícím roce. Firmě se zvýšily krátkodobé závazky, a to zejména daňové závazky a dotace, krátkodobé finanční výpomoci, které vzrostly téměř jako hodnota aktiv. Firmě také v tomto roce vzrostly přijaté krátkodobé zálohy o 7 051 tis. Kč, což signalizuje větší odbyt firmy. V roce 2013 na růst krátkodobých závazků měly největší vliv závazky, vznik krátkodobých úvěrů a závazky vůči dodavatelům v tuzemsku, jelikož firma pro větší odbyt nakupuje suroviny pro zpracování skla a obalový materiál. V dalším roce krátkodobé bankovní úvěry firma neměla a krátkodobé závazky byly nižší než předcházející rok. Z těchto celkových hodnot lze usoudit, že solventnost podniku by neměla být ohrožena a hodnoty ukazatele se v dalších letech dostanou nad doporučenou hranici.

**Pohotová likvidita** má kolísavý trend a po odečtení nejhůře zpeněžitelných aktiv, zásob, nebylo doporučených hodnot (1 – 1,5)<sup>9</sup> dosaženo v žádném roce. Hodnota krátkodobých závazků se zvyšuje vyšším tempem, než ji lze pohotovými prostředky pokrýt (krátkodobými pohledávkami a peněžními prostředky). Tato skutečnost je dána tím, že oběžná aktiva jsou z poloviny tvořena zásobami, a během let se zvyšují krátkodobé přijaté zálohy, jelikož se firmě zvyšuje počet zakázek, rostou i krátkodobé finanční výpomoci a závazky vůči dodavatelům.

**Okamžitá likvidita** zobrazuje schopnost podniku uhradit své závazky okamžitě a měla by mít rostoucí trend. Tento trend byl splněn s výjimkou roku 2013. V roce 2010 a 2011 podnik vykazoval velmi nízkou úroveň ukazatele, pod

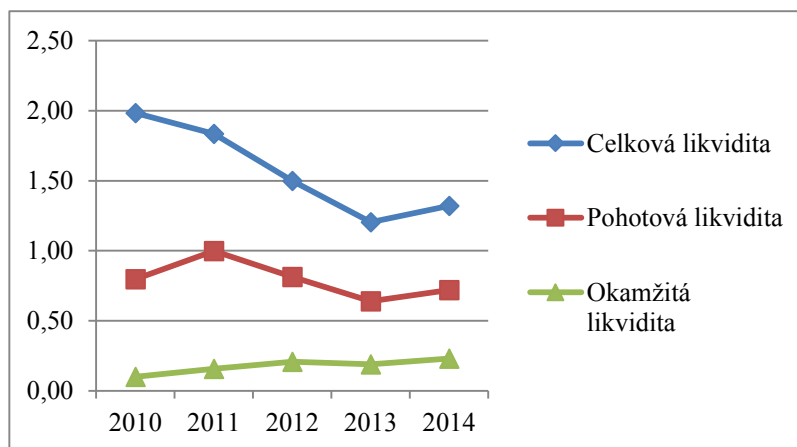
---

<sup>8,9</sup> DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2, str. 82



doporučenou hodnotou 0,2, což znamenalo, že firma měla s největší pravděpodobností problém uhradit náhle vzniklé závazky, z důvodu nízké úrovně peněžních prostředků na účtech v bankách a v pokladně. Tuto skutečnost dokazuje to, že firma čerpala revolvingový úvěr na oběžné prostředky. V roce 2012 lze usuzovat, že se firmě nevyskytl problém s okamžitým uhrazením závazků, jelikož došlo k zvýšení uložených peněžních prostředků u bank. V dalším roce hodnota klesla mírně pod doporučenou hranici a firma opět v tomto roce čerpala revolvingový úvěr. Firmě se v dalším roce opět zvýšil objem peněžních prostředků u bank a došlo k poklesu krátkodobých závazků, jelikož firma nečerpala krátkodobý úvěr.

*Graf 3.7 Vývoj ukazatelů likvidity*



### 3.3.5 Ukazatele aktivity

Efektivní využití svých aktiv je hodnoceno ukazateli aktivity, jejichž vývoj během sledovaného období je zobrazen v Tab. 3.5 a v Grafu 3.8.

*Tab. 3.6 Vývoj ukazatelů aktivity*

Ukazatel	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Obrátka celkových aktiv (obraty/rok)	2.21	1,14	1,19	1,03	1,01	0,84
Doba obratu aktiv (dny)	2.22	316,15	301,57	350,12	357,56	427,91
Doba obratu zásob (dny)	2.23	116,15	81,91	89,59	82,81	85,30
Doba obratu pohledávek (dny)	2.24	68,42	82,69	79,49	66,09	69,60
Doba obratu závazků (dny)	2.25	56,17	67,44	83,78	80,86	90,47

**Obrátka celkových aktiv** by měla dosahovat co nejvyšších hodnot, jelikož podnik pak efektivně využívá svůj majetek. V každém roku se aktiva do tržeb přeměnily alespoň jednou, s výjimkou roku 2014. Od roku 2012 tento ukazatel klesá, jelikož hodnota aktiv se meziročně zvyšuje více než tržby. Na zvyšující se hodnotu aktiv působil růst dlouhodobého hmotného majetku. V roce 2012 firma pořídila dva sklářské stroje, a tudíž se zvýšila hodnota samostatně movitých věcí, a zvýšila se hodnota nedokončeného dlouhodobého majetku, jelikož firma stavěla skladovací halu na výrobky. V roce 2013 na růst aktiv měl největší vliv nedokončený dlouhodobý majetek, kdy firma zvětšovala vanu č. 3, kde se přidávají výrobní suroviny, která byla zařazena do užívání, až následující rok. V roce 2014 byl také nakoupen tvarovací sklářský stroj a tři dávkovače skloviny. Tato inovace také zapříčinila zvyšující se hodnotu výrobků a finančních prostředků.

**Doba obratu aktiv** určuje, kolik dní trvá, než se celková aktiva přemění na tržby. Žádoucí jsou v jednotlivých letech klesající hodnoty, což se podařilo pouze v roce 2011. V dalších letech je trend rostoucí a celková aktiva jsou v podniku vázána 350 – 427 dní. Tato skutečnost je zapříčiněna rostoucí hodnotou aktiv, v průměru o 15,3 procentního bodu, a rostoucí hodnotou tržeb v průměru jen o 9,4 procentního bodu. V roce 2014 dokonce tržby poklesly.

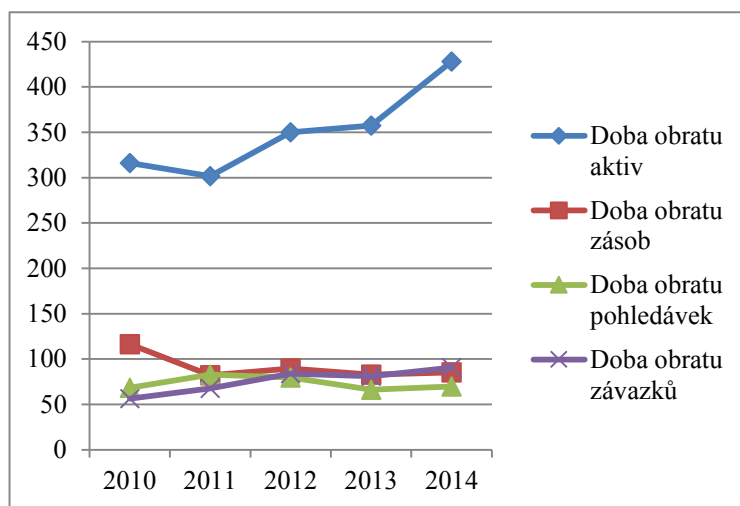
Pomocí ukazatele **dobý obratu zásob** bylo zjištěno, že oběžná aktiva jsou ve formě zásob, zejména výrobků, které tvoří 50 % zásob, nejvíce vázána v roce 2010, a to v průměru 116 dní. V dalším roce doba spotřeby, nebo prodeje, zásob klesla o 35 dní. V dalších letech jsou zásoby vázány v podniku v průměru 82 dní – 89 dní.

**Doba obratu pohledávek** vyjadřuje, jak odběratelé jsou schopni uhrazovat závazky vůči firmě. V roce 2011 odběratelé spláceli své závazky v průměru za 82 dní, v dalších letech se hodnota snižovala, a v roce 2014 odběratelé uhradí své závazky v průměru za 69 dnů. Tento ukazatel má také kolísavou tendenci, jelikož se měnila hodnota krátkodobých pohledávek, z nichž nejvíce pohledávky za odběrateli, v menší míře krátkodobé poskytnuté zálohy.

**Doba obratu závazků** udává platební schopnost firmy. Hodnoty tohoto ukazatele se každým rokem zvyšují, což není příznivá situace, jelikož by se hodnota

ukazatele měla spíše pohybovat ve stabilních hodnotách. Firma v roce 2010 uhrazovala své závazky v průměru za 56 dní a v roce 2014 za 90 dní, kvůli zvyšující se hodnotě závazků, konkrétně krátkodobých a v roce 2014 i dlouhodobých závazků, kdy firma měla větší odložený daňový závazek oproti přecházejícím letem.

*Graf 3.8 Vývoj ukazatelů doby obratu (ve dnech)*



## 4 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

V této kapitole bude nejprve pozornost zaměřena na hodnocení finanční výkonnosti podniku bankrotními a bonitními modely. Poté budou stanoveny náklady vlastního kapitálu pomocí stavebnicové metody, a následně bude vypočtena ekonomická přidaná hodnota a proveden její pyramidový rozklad funkcionální metodou. V rámci citlivostní analýzy bude zkoumán vliv nejsilnějších ukazatelů na vrcholový ukazatel EVA. V této kapitole budou také vypočteny základní poměrové ukazatele odvětví, proveden pyramidový rozklad ukazatele EVA odvětví, a následně bude srovnána pozice firmy vůči odvětví.

### 4.1 Modely hodnotící finanční úroveň společnosti

Tato kapitola je zaměřena na využití bankrotních (Altmanův, Taflerův, Index důvěryhodnosti IN) a bonitních (Kralickuv Quick-test) modelů v letech 2010 – 2014 pro Sklárný Moravia, a.s., jelikož hodnocení finančně ekonomické pozice firmy je důležité nejenom za pomoci finanční analýzy, ale také prostřednictvím modelů, díky nimž lze včasné rozpoznat úpadek podniku, či zhoršení finančního zdraví.

#### 4.1.1 Bankrotní modely

Zda je firma ohrožena úpadkem během sledovaného období, lze zjistit použitím bankrotních modelů. Možnost bankrotu bude posouzena Altmanovým modelem, Taflerovým modelem a indexem důvěryhodnosti IN, konkrétně IN99, IN01 a IN05.

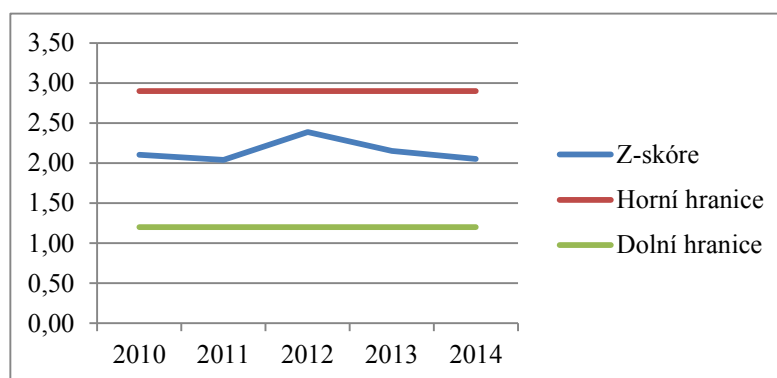
Při použití **Altmanova modelu** se vychází z poměrových ukazatelů, jim přiřazených vah a následně je zjištěno Z-skóre. Jelikož firma nemá akcie kotované na kapitálovém trhu, bude pravděpodobnost bankrotu firmy posuzována použitím modifikovaného modelu pro tuto skutečnost. Konečné Z-skóre, včetně použitých ukazatelů je zobrazeno v Tab. 4.1.

Tab. 4.1 Z-skóre Altmanova modelu v letech 2010 - 2014

		2010	2011	2012	2013	2014
X1	pracovní kapitál/aktiva	0,46	0,39	0,34	0,28	0,25
X2	nerozdělený zisk/Aktiva	0,11	0,11	0,10	0,21	0,24
X3	EBIT/aktiva	0,02	0,03	0,20	0,12	0,13
X4	účetní hodnota VK/dluhy	1,00	0,79	0,83	0,82	0,89
X5	tržby/aktiva	1,19	1,23	1,10	1,07	0,89
Z-skóre		2,10	2,04	2,39	2,15	2,05

Pro lepší vypovídací schopnost je Z-skóre zaznačeno i v Grafu 4.1. Dolní hranice je u tohoto modelu dána hodnotou 1,2 a horní hranice 2,9. Z-skóre se nachází se mezi dolní a horní hranicí, podnik je tedy v šedé zóně a nelze s přesností říci, zda je velká či malá pravděpodobnost bankrotu. Z-skóre se blížilo horní hranici v roce 2012, jelikož rostly tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb i tržby z prodeje dlouhodobého majetku.

Graf 4.1 Z-skóre Altmanova modelu v letech 2010 - 2014



**Taflerův model** je také založen na vybraných ukazatelích a jejich vahách, které odráží klíčové charakteristiky platební neschopnosti podniku. Vypočtené ukazatele a výsledná hodnota  $Z_T$  je zobrazena v Tab. 4.2

Tab. 4.2  $Z_T$  Taflerova modelu v letech 2010 - 2014

		2010	2011	2012	2013	2014
X1	EBT/krátkodobé závazky	0,08	0,10	0,53	0,28	0,40
X2	oběžná aktiva/závazky	1,84	1,39	1,12	0,90	0,83
X3	krátkodobé závazky/aktiva	0,31	0,33	0,37	0,41	0,33
X4	fin. majetek/(provozní N - odpisy)	0,03	0,04	0,08	0,08	0,11
$Z_T$		0,34	0,30	0,51	0,35	0,39

Tímto modelem bylo také potvrzeno, že podniku úpadek nehrozí, jelikož dle Tab. 4.2 lze vidět, že se  $Z_T$  nachází v kladných hodnotách, nad hranicí 0, která odděluje bankrotující a nebankrotující společnosti.

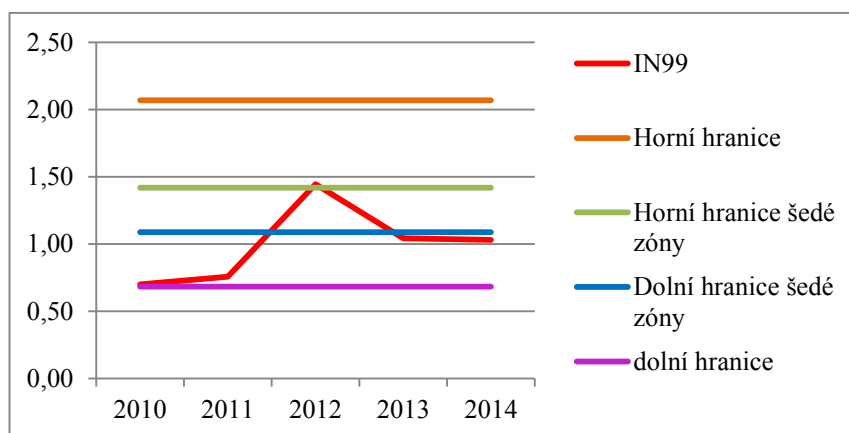
**Index důvěryhodnosti IN** je vyvinut pro podniky v ČR a je sestaven tak, aby odrážel ekonomickou situaci v ČR. Jelikož byl index IN několikrát modifikován, budou použity pro hodnocení verze IN99, IN01 a IN05. V Tab. 4.3 jsou zobrazeny vstupní hodnoty vypočtených ukazatelů a výsledné hodnoty v letech 2010 – 2014. Výsledné hodnoty jednotlivých variant jsou porovnány s intervaly a tím je zjištěno, zda je podnik ohrožen bankrotem či nikoli.

*Tab. 4.3 Index důvěryhodnosti IN v letech 2010 - 2014*

	2010	2011	2012	2013	2014
aktiva/cizí zdroje	1,51	1,51	1,71	1,82	1,90
EBIT/nákladové úroky	3,93	4,91	23,93	15,20	13,18
EBIT/aktiva	0,02	0,03	0,20	0,12	0,13
výnosy/aktiva	1,19	1,23	1,10	1,07	0,89
oběžná aktiva/(kr.závazky+kr.BÚ)	2,93	2,71	2,52	1,90	2,31
<b>IN99</b>	0,70	0,76	1,45	1,04	1,03
<b>IN01</b>	0,96	1,02	2,41	1,69	1,68
<b>IN05</b>	0,96	1,03	2,42	1,70	1,69

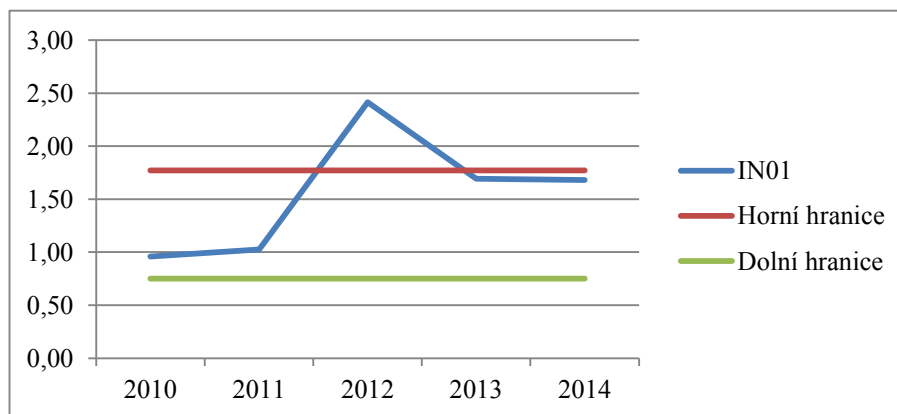
**Index IN99** je založen na vlastnickém pohledu a obsahuje čtyři ukazatele. Použitím Indexu IN99 bylo zjištěno, že v žádném roce firma nepřekročila hranici 2,07 pro kladnou hodnotu ekonomického zisku. V roce 2010 a 2011 se výsledná hodnota nacházela blízko hranice značící veliké problémy. V těchto letech nebylo dosaženo příliš vysokých hodnot hrubého zisku, jelikož byla vysoká výkonová spotřeba a osobní náklady, a nízké tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Na tyto nevysoké hodnoty měly vliv i oběžná aktiva, která nedosáhly příliš vysokých hodnot, z důvodu nízké hodnoty zásob a krátkodobého finančního majetku. Naopak v roce 2012 podnik vykazoval známku zlepšených výsledků, jelikož mírně překročil horní hranici šedé zóny. V tomto roce se zvýšila hodnota oběžných aktiv i hrubého zisku. V dalších letech situaci firmy nelze s přesností říci, jelikož se firma nachází v pásmu, kde má výraznější problémy ale i své přednosti. Vývoj indexu IN99 je zobrazen v Grafu 4.2.

Graf 4.2 Vývoj index IN99 v letech 2010 - 2014



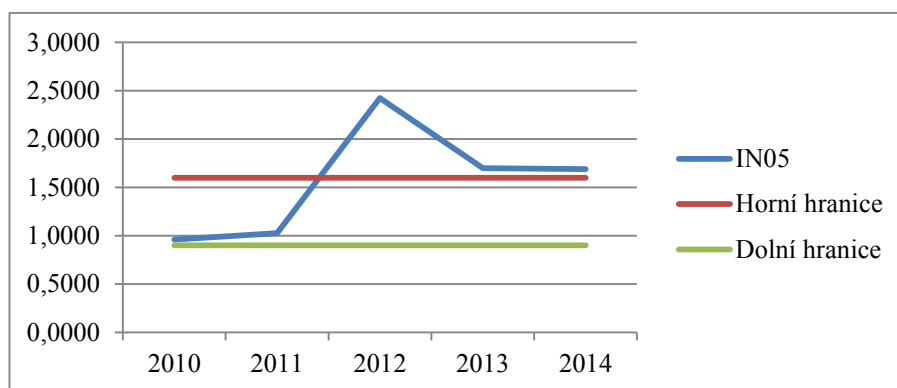
**Index IN01** zahrnuje pátý ukazatel, úrokové krytí, kterým je možné sledovat nejen vlastnický, ale i věřitelský pohled. Dle Grafu 4.3 je zřejmé, že interval šedé zóny (0,75 - 1,77) se zmenšil, a podnik se, kromě roku 2012, nachází v této zóně. V roce 2010 a 2011 se podnik blíží hranici bankrotu, ale další rok podnik překročil horní hranici a s 67% pravděpodobností tvoří hodnotu pro vlastníky. V dalších letech se hodnota snížila, ale blíží se hodnotě horní hranice.

Graf 4.3 Vývoj indexu IN01 v letech 2010 - 2014



**Index IN05** oproti předcházejícímu indexu IN01 se liší ve váze u ukazatele rentability aktiv a opět zmenšení intervalu šedé zóny (0,9 – 1,6). Tato varianta modelu je pro firmu nejlepší, jelikož překračuje hodnotu horní hranice od roku 2012 a v těchto letech firma tvoří hodnotu pro vlastníky. Nejvyššího ekonomického zisku bylo dosaženo právě v roce 2012.

Graf 4.4 Vývoj indexu IN05 v letech 2010 - 2014



#### 4.1.2 Bonitní modely

Použitím bonitních modelů je hodnoceno, zda podnik vykazuje zhoršení finanční úrovně. Pro toto zhodnocení je použit Kralickuv Quick-test.

**Kralickuv Quick-test** je založen na výpočtu čtyř ukazatelů, kterým se následně přiřazují body, podle toho do kterého intervalu spadají. Následně je možné zjistit finanční stabilitu, výnosovou situaci a souhrnné hodnocení. Vypočtené a obodované ukazatele jsou zobrazeny v Tab. 4.4 včetně výsledných hodnocení.

Tab. 4.4 Kralickuv Quick-test v letech 2010 - 2014

		2010	2011	2012	2013	2014
R1	vlastní kapitál/aktiva	0,34	0,34	0,41	0,45	0,47
R2	(dluhy-PP)/provozní CF	1,86	3,49	1,14	2,07	2,67
R3	EBIT/aktiva	0,02	0,03	0,20	0,12	0,13
R4	provozní CF/provozní výnosy	0,13	0,08	0,31	0,20	0,17
Bodové ohodnocení						
		2010	2011	2012	2013	2014
	R1	4	4	4	4	4
	R2	4	3	4	4	4
	R3	1	1	4	2	3
	R4	4	3	4	4	4
	Finanční stabilita	4	3,5	4	4	4
	Výnosová situace	2,5	2	4	3	3,5
	Souhrnné hodnocení	3,25	2,75	4	3,5	3,75



Dle souhrnného hodnocení je během sledovaného období zjištěno, že podnik jako celek je považován za velmi dobrý. Výjimka se vyskytuje v roce 2011, kdy se podnik nachází ve špatné situaci, jelikož výsledná hodnota je pod hranicí 3 bodů. V roce 2012 lze podnik považovat za výborný, jelikož při hodnocení dosáhl maxima bodů. V dalších letech je také dosaženo hodnoty nad hranicí 3 bodů a podnik jako bankrotující nelze označit.

## 4.2 Ekonomická přidaná hodnota

V rámci této kapitoly budou nejprve stanoveny náklady vlastního kapitálu a poté vypočtena ekonomická přidaná hodnota.

### 4.2.1 Stanovení nákladů vlastního kapitálu

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je nutné vypočíst náklady kapitálu, které budou stanoveny stavebnicovou metodou využívanou Ministerstvem průmyslu a obchodu. Budou stanoveny náklady na vlastní kapitál, kde nejprve zjistíme pomocí součtu bezrizikové sazby a rizikových přírážek hodnotu WACC a poté náklady na vlastní kapitál.

**Bezriziková sazba** je určena výnosem desetiletého státního dluhopisu, který byl zjištěn z veřejné databáze ARAD od ČNB.

*Tab. 4.5 Hodnoty bezrizikové sazby v letech 2010 - 2014*

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
R <sub>F</sub>	3,89%	3,70%	1,92%	2,20%	0,67%

Přirážka za podnikatelské riziko je zjištěna porovnáním ukazatele EBIT/A s ukazatelem X1 (vzorec 2.52). V žádném roce nebylo dosaženo záporného ukazatele EBIT/A. Při porovnání těchto ukazatelů, byl ukazatel EBIT/A větší než ukazatel X1, a tudíž přirážka za podnikatelské riziko je dána minimální hodnotou podnikatelského rizika odvětví. Hodnoty přírážek za odvětví byly zjištěny z finančních analýz Ministerstva průmyslu a obchodu a hodnoty jsou uvedeny v Tab. 4.6.

Tab. 4.6 Stanovená přírážka za podnikatelské riziko pro rok 2010 - 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
EBIT/A	0,0240	0,0326	0,1984	0,1158	0,1310
X1	0,0192	0,0175	0,0214	0,0182	0,0247
R <sub>pod</sub>	2,51%	2,71%	2,74%	3,10%	2,68%

Riziková přírážka finanční stability podniku je vypočtená na bázi likvidity, kdy se porovnává ukazatel celkové likvidity podniku (L3) a mezních hodnot likvidity, okamžité (XL1) a pohotové likvidity (XL2) odvětví. V roce 2010 a 2011 byla stanovena nulová riziková přírážka, jelikož ukazatel L3 byl větší než ukazatel XL2. V následujících letech byl ukazatel L3 mezi mezními hodnotami likvidity a riziková přírážka finanční stability byla spočtena na základě vzorce 2.53. V roce 2012 riziková přírážka dosáhla vysoké hodnoty. Je to zapříčiněno vyšší hodnotou pohotové likvidity odvětví. Riziková přírážka za finanční stabilitu je vypočtena v Tab. 4.7.

Tab. 4.7 Stanovená přírážka za finanční stabilitu pro rok 2010 – 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
L3 firma	1,98	1,83	1,50	1,20	1,32
XL1 odvětví	0,49	0,44	1,01	0,40	0,45
XL2 odvětví	1,63	1,74	2,78	1,50	1,45
R <sub>finstabilita</sub>	0,00%	0,00%	5,25%	0,74%	0,16%

Přírážka charakterizující velikost podniku je stanovena porovnáním úplatných zdrojů (vlastní kapitál + bankovní úvěry + obligace) a hranicí, která je dána zkušenostmi firem poskytující rizikový kapitál (0,1 mld. Kč a 3 mld. Kč). Velikost úplatných zdrojů byla v roce 2010 a 2011 nižší než 0,1 mld. Kč, proto byla rizikové přírážce přiřazena stanovená hodnota 5 %. Od roku 2012 se rizikové přírážky vypočetly pomocí vzorce, viz. kapitola 2.4.2., jelikož se nacházely mezi stanovenými hranicemi. Tato skutečnost byla dána tím, že se od roku 2012 zvyšoval výsledek hospodaření, tudíž i vlastní kapitál. Hodnota bankovních úvěrů se také od roku 2012 zvyšovala. Riziková přírážka charakterizující velikost podniku je uvedena v Tab. 4.8.

Tab. 4.8 Stanovená přírážka za velikost podniku pro rok 2010 - 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
UZ (v tis. Kč)	78 539	90 375	141 833	183 350	220 485
R <sub>LA</sub>	5,00%	5,00%	4,86%	2,79%	4,59%

Po sečtení rizikových přírážek byly vypočteny náklady na celkový kapitál nezadluženého podniku a náklady vlastního kapitálu. Bylo zjištěno, že tyto hodnoty se liší, proto jejich rozdílem je stanovena přírážka za finanční strukturu. Náklady vlastního kapitálu neměly stabilní trend. Náklady vlastního kapitálu zaznamenaly výraznou změnu v roce 2012, protože se jejich celková hodnota zvýšila o 5,69 procentních bodů. Velikost bezrizikové sazby se sice snížila o 1,78 procentních bodů, ale přírážka za finanční strukturu vzrostla o 5,25 procentních bodů, což vzniklo výkyvem okamžité likvidity odvětví. Rok 2013 byl ve znamení dalšího vychýlení oproti předcházejícímu roku, ale tentokrát opačně. Riziková přírážka za finanční strukturu se dostala do nižších hodnot, poklesla také přírážka charakterizující velikost podniku, jelikož se zvýšily úplatné zdroje ve firmě, a náklady vlastního kapitálu poklesly na 13,84 %.

Kromě nákladů vlastního kapitálu byly spočteny i celkové náklady zadluženého podniku, které byly během sledovaného období nižší než celkové náklady nezadluženého podniku. Lze říci, že je využíván levnější cizí kapitál. Souhrn stanovených přírážek a vypočtené náklady jsou uvedeny v Tab. 4.9.

*Tab. 4.9 Stanovení nákladů vlastního kapitálu*

	2010	2011	2012	2013	2014
$R_F$	3,89%	3,70%	1,92%	2,20%	0,67%
$R_{finstabilita}$	0,00%	0,00%	5,25%	0,74%	0,16%
$R_{pod}$	2,51%	2,71%	2,74%	3,10%	2,68%
$R_{LA}$	5,00%	5,00%	4,86%	2,79%	4,59%
$WACC_u$	11,40%	11,41%	14,77%	8,83%	8,10%
$WACC_L$	11,06%	10,96%	14,03%	8,28%	7,61%
$R_{finstruktura}$	4,14%	5,35%	7,68%	5,02%	3,76%
$R_E$	15,54%	16,76%	22,45%	13,84%	11,86%

#### 4.2.2 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Zda firma vykazovala dodatečný zisk pro vlastníky firmy, bude zjištěno na základě výpočtu EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí (EVA-Equity), která zahrnuje rentabilitu vlastního kapitálu, náklady vlastního kapitálu a celkovou hodnotu

vlastního kapitálu. Ukazatel EVA je vypočten vzorcem 2.40. V Tab. 4.10 jsou zobrazeny výsledné hodnoty ekonomické přidané hodnoty.

*Tab. 4.10 Výpočet ekonomické přidané hodnoty*

	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	3,48%	6,17%	37,46%	19,31%	20,75%
R <sub>E</sub>	15,54%	16,76%	22,45%	13,84%	11,86%
VK (v tis. Kč)	53 526	56 234	86 972	106 433	131 682
Spread (ROE-R <sub>E</sub> )	-12,06%	-10,59%	15,01%	5,47%	8,88%
EVA (v tis. Kč)	-6 453	-5 958	13 054	5 823	11 695

V roce 2010 a 2011 se bohatství vlastníků firmy snižuje, jelikož náklady vlastního kapitálu dosahují vyšších hodnot než rentabilita vlastního kapitálu, a to v průměru o 11,3 procentního bodu. Tato skutečnost je zapříčiněna nízkou hodnotou vlastního kapitálu, konkrétně čistého zisku.

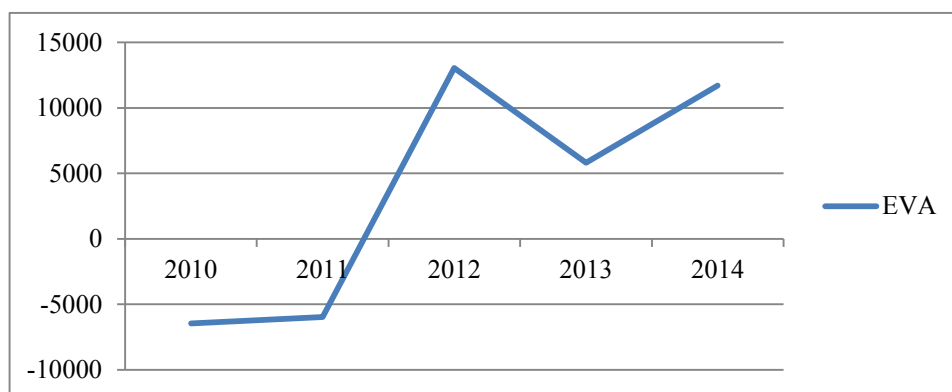
V roce 2012 firma realizovala investice do dlouhodobého hmotného majetku, nakoupila dva nové sklářské stroje, a vykázala nejvyšší čistý zisk během sledovaného období, který ovlivnil jak ukazatel ROE, tak i vlastní kapitál a vlastníci dosáhli ekonomického zisku ve výši 13 054 tis. Kč.

Firma i v dalších obdobích vykazuje vysoký čistý zisk, který se kumuluje a ovlivňuje tím vlastní kapitál, avšak spread není tak vysoký, aby vlastníci vykázaly opět tak značný ekonomický zisk, jelikož došlo k poklesu rentability vlastního kapitálu. Ekonomická přidaná hodnota se oproti předcházejícímu roku snížila o 7 231 tis. Kč.

V roce 2014 byla příznivá situace, kdy se zvýšila rentabilita vlastního kapitálu a současně poklesly náklady vlastního kapitálu, tudíž se hodnota spreadu zvýšila a byl vytvořen nadzisk pro vlastníky ve výši 11 695 tis. Kč.

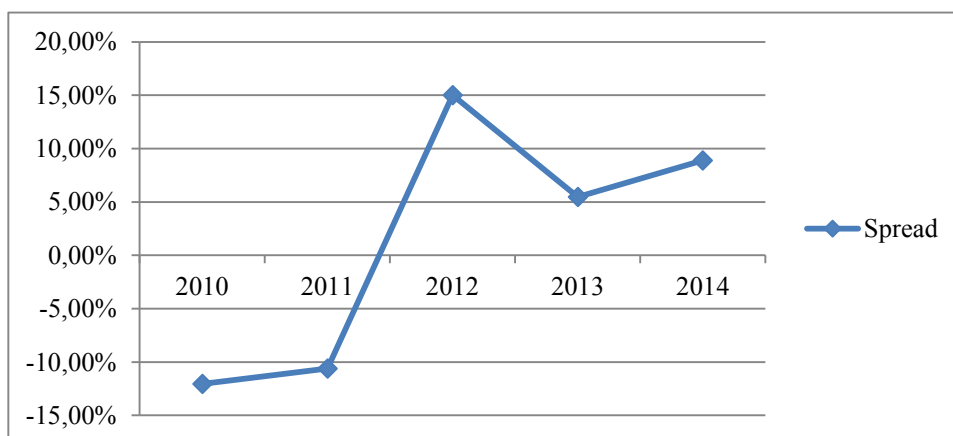
Vývoj ekonomické přidané hodnoty během sledovaného období je zachycen v Grafu 4.5.

Graf 4.5 Vývoj ekonomické přidané hodnoty v letech 2010 – 2014 (v tis. Kč)



Mimo sledování ekonomické přidané hodnoty, je nutné sledovat i hodnotu spreadu (rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a nákladů vlastního kapitálu). Pro vlastníky je důležité, aby rozdíl mezi ROE a  $R_E$  byl kladný, jelikož jim prováděné investice přinášejí do firmy více než investice alternativní. Spread dosahoval záporných hodnot v roce 2010 a 2011, od roku 2012 se nacházel jen v kladných hodnotách, které kolísaly. Vývoj spreadu během sledovaného období je zachycen v Grafu 4.6.

Graf 4.6 Vývoj spreadu v letech 2010 – 2014



### 4.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Jelikož je ekonomická přidaná hodnota hlavním měřítkem hodnocení finanční výkonnosti podniku, je nutné zjistit, jaké dílčí ukazatele ji nejvíce ovlivňují. EVA na bázi zúženého hodnotového rozpětí, bude rozložena do 8. úrovně rozkladu a vlivy

budou určeny analýzou odchylek pomocí funkcionální metody, která byla popsána v kapitole. 2.5.

Tab. 4.11 zobrazuje jednotlivé vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel EVA. Ve sloupci pořadí, jsou jednotlivé vlivy seřazeny od největšího, pozitivního vlivu (hodnota 1) až po nejmenší, negativní vliv. Tři dílčí ukazatele s největším pozitivním vlivem jsou označeny zeleně, naopak tři dílčí ukazatele s největším negativním vlivem jsou označeny červeně.

**V období 2010/2011** ekonomická přidaná hodnota vzrostla o 495 tis. Kč. V první úrovni rozkladu nejvíce ukazatel EVA ovlivnil spread, který ji meziročně zvýšil o 801 tis. Kč, ale na rozdíl tomu vlastní kapitál působil na ukazatel EVA negativně, a snížil ji o 307 tis. Kč. Na hodnotu spreadu působily obě jeho složky kladně, ale ukazatel ROE měl větší vliv. Tento ukazatel by všemi dílčími ukazateli kladně ovlivněn, kromě finanční páky. Největší vliv měl podíl EBITu na výnosech, naopak nejmenší, záporný, finanční páka. Meziroční zvýšení rizikové přírážky za podnikatelské riziko a přírážky za finanční strukturu mělo kladný vliv na náklady vlastního kapitálu. Naopak meziroční pokles bezrizikové sazby o 0,2 procentních bodů náklady vlastního kapitálu snížily o 38 tis. Kč.

Největší vlivy na ukazatel EVA byly dosaženy až v 8. úrovni rozkladu a nejvíce EVU ovlivňují čtyři položky nákladů k výnosům, a to postupně změna stavu rezerv a opravných položek na výnosech, osobní náklady k výnosům, odpisy k výnosům a zůstatková cena DM a materiálu k výnosům. Největší pozitivní vliv na ukazatel EVA měl dílčí ukazatel změna stavu rezerv a opravných položek na výnosech, který meziročně poklesl z - 0,02 na - 0,06 a ukazatel EVA se zvýšil na 1 864 tis. Kč. Důvodem bylo zvýšení celkových výnosů společnosti a pokles položky změny stavu rezerv a opravných položek, která se v letech nacházela v záporných hodnotách, poklesla o 9 816 tis. Kč. Osobní náklady k výnosům ukazatel EVA zvýšily o 737 tis. Kč. Na tento pozitivní efekt mělo vliv meziroční zvýšení celkových výnosů společnosti. Nejvíce negativně ovlivňujícím dílčím ukazatelem byla taky nákladová položka, náklady na služby k výnosům, která ukazatel EVA snížila o 2 032 tis. Kč, jelikož meziročně vzrostla o 0,045 procentních bodů.

Tab. 4.11 Vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel EVA (v tis. Kč)

	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
EVA	495	-	19 012	-	-7 232	-	5 873	-
VK	-307	2	679	2	1 993	1	1 812	2
ROE-R <sub>E</sub>	802	1	18 333	1	-9 225	2	4 061	1
VK	-307	29	679	9	1 993	1	1 812	14
R <sub>F</sub>	-39	25	-883	30	97	10	11 321	4
R <sub>podnik</sub>	41	13	15	20	124	9	3 108	12
R <sub>finstabilita</sub>	0	-	2 603	3	-1 557	30	4 262	8
R <sub>finstruktura</sub>	249	4	1 155	7	-918	29	9 295	5
R <sub>La</sub>	0	-	-71	25	-713	26	-13 338	28
EAT/EBT	204	6	142	13	-178	21	-832	25
EBT/EBIT	64	8	1 966	5	-245	23	1 603	15
VK/VK	0	-	0	-	0	-	0	-
OST.P/VK	1,11	19	-19	24	0	-	0	-
Nákl.úroky/V	3	17	230	12	-25	17	-4 503	26
Rezervy/VK	-103	28	-1 976	32	-848	28	0	-
Závazky/VK	43	12	-343	27	-307	24	3 723	9
Bank.úvěry/VK	47	11	99	15	382	6	3 297	10
Pohl.Ups.ZK/V	0	-	0	-	0	-	0	-
Dl.A/V	6	16	-903	31	-779	27	21 177	2
Ost.A/V	2	18	-8	23	3	14	45	19
DzP/V	53	9	-3 007	33	764	3	6 758	6
N <sub>finanční</sub> /V	51	10	-554	29	-149	19	-11 699	27
N <sub>mimořádné</sub> /V	0	-	0	-	0	-	0	-
Kr.pohl/V	-40	26	240	11	340	7	824	17
Dl.pohl/V	0,08	20	1,03	21	0,50	15	-0,45	21
Fin.Majetek/V	-17	24	-369	28	-33	18	1 557	16
N <sub>na prodané zboží</sub> /V	18	14	44	18	13	11	42	20
N <sub>spotřeba.mat a ener</sub> /V	-1 051	30	4 520	2	414	5	-29 720	30
N <sub>služby</sub> /V	-2 033	31	10 194	1	-4 318	32	-91 359	31
N <sub>osobní</sub> /V	737	2	454	10	1 122	2	3 263	11
N <sub>odpisy</sub> /V	486	3	91	16	629	4	16 167	3
N <sub>daně a poplatky</sub> /V	11	15	36	19	3,4	13	115	18
N <sub>ZC pro. DM+M</sub> /V	214	5	-1 488	6	-558	25	6 747	7
N <sub>zm.stavu R+OP</sub> /V	1 864	1	2 454	4	-1 658	31	82 775	1
N <sub>ostatní provozní n</sub> /V	-69	27	833	8	-224	22	-14 120	29
Materiál/V	-5	22	-300	26	9	12	-807	24
Ned.výroba/V	-2	21	126	14	325	8	-748	23
Výrobky/V	-7	23	45	17	-176	20	1 869	13
Zboží/V	127	7	-0,55	22	0,26	16	-4	22
Jiné zásoby/V	0	-	0	-	0	-	0	-

V období 2011/2012 vrcholový ukazatel EVA ovlivňuje 33 dílčích ukazatelů, jelikož přírážka za finanční stabilitu a přírážka za velikost podniku již nebyla nulová. Ukazatel EVA byl také nejvíce ovlivněn hodnotou spreadu, který ukazatel EVA zvýšil o 18 333 tis. Kč. Ukazatel EVA byl také pozitivně ovlivněn vlastním kapitálem, který ji zvýšil o 678 tis. Kč, a tudíž ukazatel EVA se meziročně zvýšil o 19 012 tis. Kč, což bylo ve sledovaném období nejvíce. Spread byl také pozitivně ovlivněn oběma ukazateli. Ukazatel ROE zvyšoval hodnotu spreadu o 15 514 tis. Kč, kde na tento pozitivní nárůst měl největší vliv EBIT/V. Náklady vlastního kapitálu nejvíce snížil meziroční pokles bezrizikové sazby o 1,8 procentních bodů a z nákladů vlastního kapitálu tento pokles odčerpál 883 tis. Kč. Naopak největšího efektu na náklady vlastního kapitálu měla riziková přírážka za finanční stabilitu, jelikož nebyla jako v předchozím roce nulová, ale zvýšila se o 5,3 procentních bodů.

Největšího pozitivního vlivu v tomto období na ukazatel EVA měly opět nákladové položky. A to náklady na služby, které ukazatel EVA zvýšily o 10 194 tis. Kč a poté spotřeba materiálu a energie, které ukazatel EVA zvýšily o 4 520 tis. Kč, jelikož jejich meziroční hodnota poklesla, z důvodu zvýšení celkových výnosů společnosti o více než tyto náklady, u nákladů na služby v tomto období došlo k poklesu. Ukazatel EVA nejvíce snižovala hodnota rezerv k vlastnímu kapitálu, které ji snížily o 1 976 tis. Kč, a to z důvodu meziročního poklesu rezerv o 20 346 tis. Kč a meziročního zvýšení celkových výnosů společnosti o 31 491 tis. Kč. Ukazatel EVA také snižoval podíl dlouhodobých aktiv na výnosech, který z celkové hodnoty odčerpál 903 tis. Kč. Tento jev byl zapříčiněn investicemi společnosti do dlouhodobého majetku, tudíž jeho zvýšením, zvýšením celkových výnosů a následným meziročním růstem dlouhodobých aktiv k výnosům.

Nejméně výhodné bylo pro společnost období 2012/2013, kdy byl u ekonomické hodnoty zaznamenán pokles o 7 232 tis. Kč. Pozitivně byl vrcholový ukazatel ovlivněn meziročním růstem vlastního kapitálu, o 1 993 tis. Kč, oproti tomu hodnota spreadu ukazatel EVA snížila o 9 225 tis. Kč, z důvodu snížení výnosnosti vlastního kapitálu, a to všemi dílčími ukazateli ROE. Nejvíce ukazatel ROE poklesl díky ukazateli EBIT/V, který jeho hodnotu snížil o 4 751 tis. Kč, jelikož hodnota EBITu meziročně poklesla o 14 243 tis. Kč. Náklady vlastního kapitálu v tomto



období zaznamenaly snížení, poklesly o 2 967 tis. Kč. Bezriziková sazba a přírážka za podnikatelské riziko náklady vlastního kapitálu ovlivňovaly pozitivně, ostatní přírážky negativně.

Největšího vlivu na EVU měla hodnota vlastního kapitálu, který hodnotu EVA zvyšoval o 1 993 tis. Kč. Hodnota vlastního kapitálu se meziročně zvýšila o 19 461 tis. Kč, jelikož podnik velkou část z čistého zisku z předcházejícího období v podniku ponechal jako nerozdělený zisk. Osobní náklady k výnosům, také vrcholový ukazatel EVA ovlivňovaly ve značné výši, konkrétně ji zvýšily o 1 122 tis. Kč. Tento dílčí ukazatel meziročně poklesl z důvodu vyšších celkových výnosů. Ekonomickou přidanou hodnotu snižoval podíl nákladů na služby na výnosech, které z vrcholového ukazatele odčerpaly 4 318 tis. Kč. Jejich hodnota meziročně vzrostla, jelikož celkové výnosy společnosti vzrostly o více, než náklady na služby. Také velký negativní vliv na vrcholový ukazatel byl zaznamenán u podílu změny stavu rezerv a opravných položek na výnosech, který meziročně vzrostl, a ukazatel EVA se snížil o 1 658 tis. Kč. V tomto období na ukazatel EVA působil opět menší počet dílčích ukazatelů, jelikož od tohoto období již firma nevykazovala ostatní pasiva.

V **období 2013/2014** byl opět u ukazatele EVA zaznamenán pozitivní nárůst, a to o 5 873 tis. Kč. Oba dílčí ukazatele ovlivnily ukazatel EVA pozitivně. Vlastní kapitál ukazatel EVA zvýšil o 1 812 tis. Kč a hodnota spreadu o 4 061 tis. Kč, která se meziročně zvýšila o 3,41 procentních bodů. Spread pozitivně ovlivňovali náklady vlastního kapitálu, zvýšení o 14 648 tis. Kč, u kterých meziročně poklesla bezriziková sazba, přírážka za podnikatelské riziko, přírážka za finanční stabilitu i přírážka finanční strukturu. Naopak přírážka za velikost podniku náklady vlastního kapitálu snížila, a to o 13 338 tis. Kč. Naopak hodnotu spreadu snižovala výnosnost vlastního kapitálu, a to o 10 587 tis. Kč. Na výnosnost vlastního kapitálu měl největší pozitivní vliv podíl celkových výnosů na aktivech, naopak negativní vliv EBIT/V.

Vrcholový ukazatel EVA nejvíce zvýšil podíl změny stavu rezerv a opravných položek na výnosech, a to o 82 775 tis. Kč. Důvodem tohoto zvýšení byl meziroční vzrůst změny stavu rezerv a opravných položek o více, o 4 266 tis. Kč, než vzrůst celkových výnosů, o 1 658 tis. Kč. Další velký výrazný vliv na vrcholový ukazatel měl

podíl dlouhodobých aktiv na výnosech, jelikož také dlouhodobá aktiva meziročně vzrostla o více, než celkové výnosy. Podíl odpisů na výnosech, ukazatel EVA zvýšil o 16 167 tis. Kč. Negativní pokles ukazatele EVA, snížení o 91 359 tis. Kč, byl zapříčiněn meziročním růstem podílu nákladů na služby na výnosech, jelikož náklady na služby poklesly o více než polovinu, a hodnota celkových výnosů vzrostla. Další negativní vliv na ukazatel EVA měla další nákladová položka a to spotřeba materiálu a energie k výnosům, která meziročně poklesla, jelikož došlo ke snížení spotřeby materiálu a energie o více než vzrostly celkové výnosy, což mělo za následek významný pokles ukazatele EVA o 29 720 tis. Kč.

#### 4.4 Analýza citlivosti

Tato kapitola bude zaměřena na analýzu citlivosti ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí na základě dat z roku 2014. Bude zkoumána výše vrcholového ukazatele EVA na změnu určitého rizikového faktoru o parametr  $\alpha$ . Rizikovými faktory budou ty dílčí ukazatele, které měly na ukazatel EVA největší pozitivní a negativní vliv, vlastní kapitál a náklady vlastního kapitálu.

Tab. 4.12 zachycuje změnu ekonomické přidané hodnoty na změnu jednotlivých dílčích faktorů o parametr  $\alpha$ , který je stanoven v rozmezí -10 % - 0 %, a to za předpokladu, že se zbývající faktory nezmění.

Tab. 4.12 Citlivostní analýza ukazatele EVA (v tis. Kč)

$\Delta$ EVA při změně faktoru o parametr $\alpha$	-10,0%	-7,5%	-5,0%	-2,5%	0,0%	2,5%	5,0%	7,5%	10,0%
RE	13 258	12 867	12 477	12 086	11 695	11 305	10 914	10 524	10 133
E	10 526	10 818	11 111	11 403	11 695	11 988	12 280	12 573	12 865
$N_{\text{na služby}}/V$	12 818	12 537	12 257	11 976	11 695	11 415	11 134	10 853	10 573
$N_{\text{spotřeba mat a ener}}/V$	20 983	18 661	16 339	14 017	11 695	9 373	7 051	4 729	2 407
$dl.A/V$	13 318	12 894	12 483	12 084	11 695	11 318	10 951	10 593	10 245
$N_{\text{zm.stavu rezerv+OP}}/V$	11 699	11 698	11 697	11 696	11 695	11 694	11 693	11 692	11 691

Z Tab. 4.12 je možno vidět, že ekonomická přidaná hodnota je nejvíce citlivá na změnu podílu spotřeby materiálu a energie na výnosech. Pokud by došlo k snížení tohoto ukazatele o 10 %, ukazatel EVA by vzrostl na 20 983 tis. Kč, za jinak

neměnných okolností, v případě růstu tohoto podílu by ekonomická přidaná hodnota poklesla. Další významný ukazatel ovlivňující negativně ukazatel EVA jsou náklady vlastního kapitálu. Při zvýšení o 5 %, ekonomickou přidanou hodnotu sníží na 10 914 tis. Kč, za neměnných ostatních faktorů. Také podíl dlouhodobých aktiv na výnosech působí na ukazatel EVA negativně. Při jejich zvýšení o 10 % dojde k poklesu ekonomické přidané hodnoty na 10 245 tis. Kč. Podíl nákladů na služby na výnosech snižují hodnotu ukazatele EVA, a to při jejich zvýšení o 7,5 % by došlo k poklesu ekonomické přidané hodnoty na 10 853 tis. Kč, ceteris paribus. I když podíl změny stavu rezerv a opravných položek na výnosech měl významný vliv na ukazatel EVA, ať už pozitivní nebo negativní, tak ekonomická přidaná hodnota nebyla významně citlivá na změnu tohoto ukazatele o parametr  $\alpha$ , při neměnnosti ostatních faktorů.

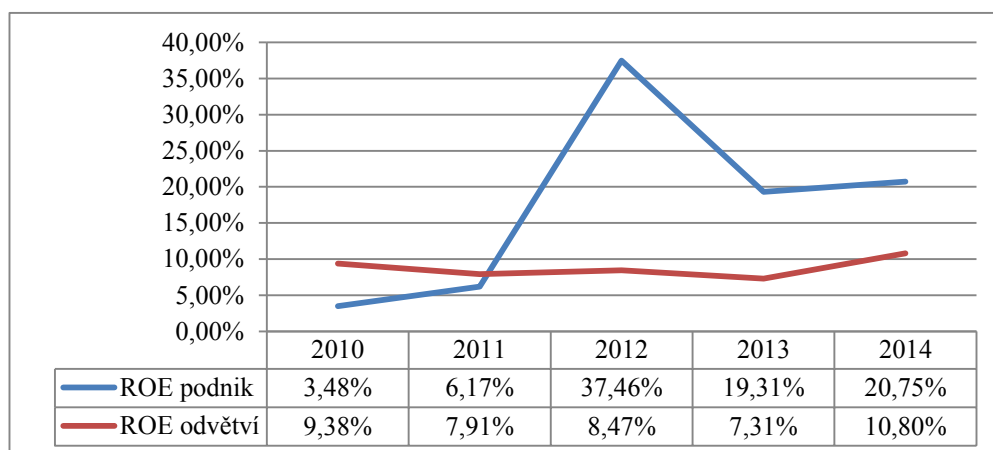
Z vybraných ukazatelů působil pozitivně na ukazatel EVA jediný faktor, a to vlastní kapitál. Jestliže by došlo k zvýšení vlastního kapitálu o 10 %, ekonomická přidaná hodnota by vzrostla na 12 865 tis. Kč, pokud by však došlo k poklesu vlastního kapitálu, ukazatel EVA by poklesl na 10 526 tis. Kč, za jinak neměnných okolností.

## **4.5 Srovnání společnosti s odvětvím**

Tato kapitola bude zaměřena na srovnání společnosti Sklářny Moravia, a.s. a odvětví, ve kterém firma působí. Pro srovnání byly vybrány nejdůležitější ukazatele finanční analýzy, ukazatel ROE, celková likvidita, celková zadluženost. Dále budou srovnány náklady vlastního kapitálu a následně ekonomická přidaná hodnota firmy a odvětví. Firma je nejvíce orientována na výrobu lahví, tudíž byla zařazena, podle klasifikace CZ-NACE, do skupiny 23 – Výroba ostatních nekovových minerálních výrobků.

Rentabilita vlastního kapitálu je jeden z nejdůležitějších ukazatelů, jelikož vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů. V Grafu 4.7 je zobrazeno porovnání vypočtených hodnot firmy a odvětví.

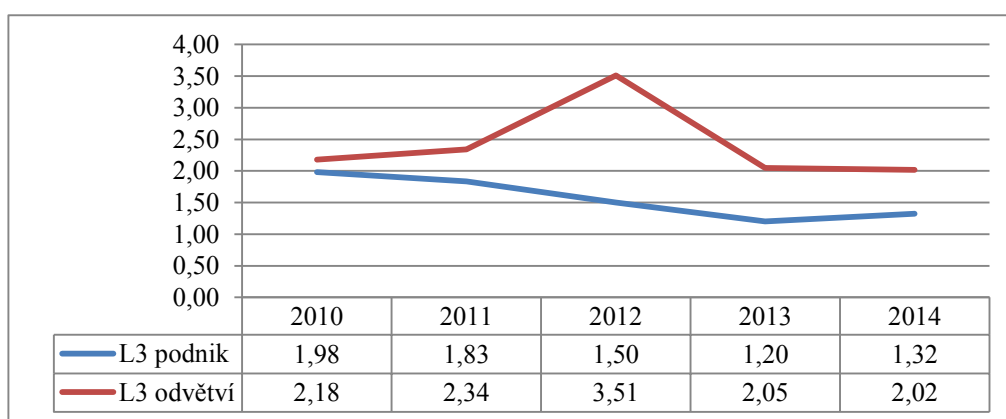
Graf 4.7 Vývoj ROE podniku a odvětví za rok 2010 – 2014



Z Grafu 4.7 je možné vidět, že hodnota ukazatele ROE za podnik převyšovala hodnotu ROE za odvětví od roku 2012. V těchto letech firma zhodnocuje vlastní kapitál více než ostatní společnosti zahrnuté do tohoto odvětví. V předcházejících letech (2010 a 2011) se výnosnost vlastního kapitálu podniku nacházela v nízkých hodnotách, jelikož provozní náklady byly téměř stejně velké jako provozní výnosy, a proto výnosnost odvětví v těchto letech převyšovala výnosnost podniku.

Dále bude firma porovnána s odvětvím pomocí ukazatele celkové likvidity, jejichž vývoj je zaznačen v Grafu 4.8.

Graf 4.8 Vývoj celkové likvidity podniku a odvětví za rok 2010 – 2014

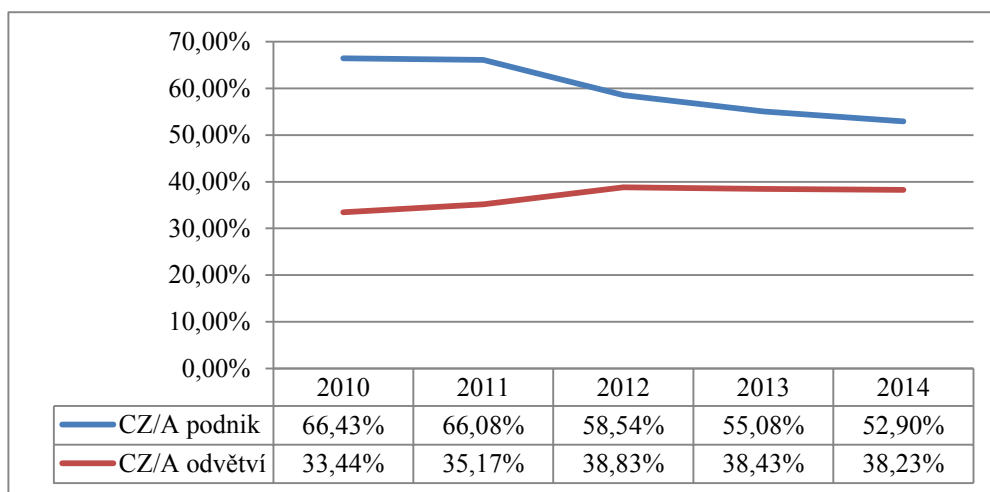


I když celková likvidita podniku byla v roce 2010 – 2012 v doporučeném rozmezí, tak většina firem v odvětví je na tom se splatností svých závazků lépe než hodnocená firma. Od roku 2012 firmě přibýlo více krátkodobých závazků, konkrétně

krátkodobých přijatých záloh a krátkodobých úvěrů a bankovních výpomocí, než oběžných aktiv, a proto celková likvidita podniku klesá. Tento pokles nemusí znamenat hrozbu bankrotu, ale je zapříčiněn investicemi firmy. Firma si nechává na svých účtech jen takové množství peněžních prostředků, které jsou nutné ke krytí krátkodobých závazků.

V oblasti zadluženosti bude firma srovnána s odvětví ukazatelem celková zadluženost, jejichž vývoj je zaznačen v Grafu 4.9.

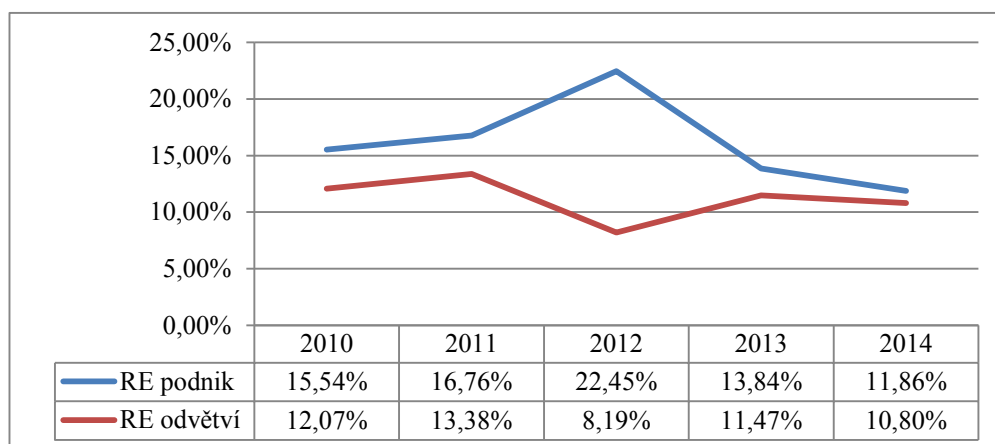
*Graf 4.9 Vývoj celkové zadluženosti podniku a odvětví za rok 2010 – 2014*



Jak je možné z Grafu 4.9 vidět, celková zadluženost podniku je ve všech letech na vyšší úrovni než celková zadluženost odvětví a vyvíjí se opačným směrem. V roce 2010 a 2011 je na extrémně vysoké úrovni, jelikož aktiva jen mírně převyšovala cizí zdroje. Od roku 2012 je u podniku zaznačen pokles celkové zadluženosti, o 7,54 procentních bodů, a velký rozdíl celkové zadluženosti podniku a odvětví se snižuje. V těchto letech firma prováděla vhodné investiční akce. Díky poskytnutým dotacím firma využívala z větší části úvěry splatné do jednoho roku, tudíž se jejich hodnota nekumulovala a tím nezvyšovala.

Náklady vlastního kapitálu jsou nedílnou součástí pro stanovení EVA – Equity. Náklady vlastního kapitálu podniku jsou stanoveny stavebnicovou metodou. Vývoj nákladů vlastního kapitálu podniku a odvětví jsou zobrazeny v Grafu 4.10.

Graf 4.10 Vývoj nákladů vlastního kapitálu podniku a odvětví za rok 2010 – 2014



V každém roce byly náklady vlastního kapitálu podniku na vyšší úrovni než náklady vlastního kapitálu odvětví. Tato skutečnost byla způsobena existencí rizikové přírážky za velikost podniku, která byla v roce 2010 a 2011 maximální, v dalších letech blíží se maximální hodnotě (kromě roku 2013), oproti odvětví, které tuto rizikovou přírážku mělo mírně nad 1 %. V roce 2012 lze vidět velký vzrůst nákladů vlastního kapitálu u podniku, u nákladů vlastního kapitálu odvětví zase velký pokles, a to z toho důvodu, že se objevila vysoká riziková přírážka za finanční stabilitu podniku, oproti odvětví, kde je velmi nízká. V roce 2014 se náklady vlastního kapitálu podniku blíží vlastním nákladům jiným firem odvětví.

**Ekonomická přidaná hodnota** je nejdůležitější ukazatel hodnotící finanční výkonnost podniku. Výsledné hodnoty EVA - Equity podniku a odvětví, včetně položek potřebných k výpočtu jsou zobrazeny v Tab. 4.13.

Z Tab. 4.13 je možné vidět, že v roce 2010 a 2011 podnik i odvětví dosahují záporné ekonomické přidané hodnoty, a to z důvodu přesahujících nákladů vlastního kapitálu přes výnosnost vlastního kapitálu. Rentabilita vlastního kapitálu podniku převyšuje hodnotu nákladů vlastního kapitálu podniku od roku 2012 a od toho roku dochází k zhodnocování vlastního kapitálu společnosti. Oproti tomu u odvětví rentabilita vlastního kapitálu převyšuje náklady vlastního kapitálu v roce 2012 a 2014, a lze usoudit, že tak k velkému zhodnocování vlastního kapitálu jako celku nedochází. V roce 2013 došlo k poklesu ekonomické přidané hodnoty jak u podniku, tak u odvětví. Ekonomická přidaná hodnota podniku poklesla z důvodu snížení rentability

vlastního kapitálu i nákladů vlastního kapitálu. Důvodem poklesu ekonomické přidané hodnoty u odvětví bylo také snížení rentability vlastního kapitálu, ale náklady vlastního kapitálu vzrostly, tudíž byl spread záporný, a u firem v odvětví vznikla ekonomická ztráta.

Tab. 4.13 Vývoj EVA - Equity podniku a odvětví od roku 2010 – 2014

Firma					
	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	3,48 %	6,17 %	37,46%	19,31%	20,75%
R <sub>E</sub>	15,54 %	16,76 %	22,45%	13,84%	11,86%
VK (v tis. Kč)	53526	56234	86972	106433	131682
EVA (v tis. Kč)	-6453	-5958	13 055	5823	11 695
Odvětví					
	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	9,38%	7,91%	8,47%	7,31%	10,80%
R <sub>E</sub>	12,07%	13,38%	8,19%	11,47%	10,18%
VK (v tis. Kč)	73 288 037	73 105 917	72 040 449	69 249 674	69 247 940
EVA (v tis. Kč)	-1 975 421	-3 993 241	1 730 175	-2 885 680	427 037

#### 4.5.1 Pyramidový rozklad EVA odvětví

Tato kapitola bude zaměřena na zjištění vlivu dílčích parametrů na vrcholový ukazatel EVA u odvětví CZ-NACE 23, do kterého firma spadá. Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty odvětví bude také proveden pomocí funkcionální metody, ale pouze do čtvrté úrovně rozkladu, jelikož nejsou veřejně dostupná data potřebná k detailnějším výpočtům. Potřebná data byla zjištěna z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu. Dílčí faktory a jejich vlivy na vrcholový ukazatel jsou zobrazeny v Tab. 4.14. Hodnota 1 značí nejsilnější ukazatel, který nejvíce zvyšuje hodnotu ukazatele EVA.

V období 2010/2011 ukazatel EVA celkově poklesl o 2 017 820 tis. Kč, jelikož záporné vlivy převyšovaly kladné. Na ukazatel EVA pozitivně působil vlastní kapitál, který tento ukazatel zvýšil o 7 428 tis. Kč, ale meziroční pokles spreadu byl následkem tohoto velkého vlivu, který ukazatel EVA snížil o 2 025 249 tis. Kč. Spread byl rentabilitou vlastního kapitálu ovlivněn negativně, naopak náklady vlastního kapitálu

pozitivně. Na pozitivní nárůst nákladů vlastního kapitálu měla vliv riziková přírážka za finanční stabilitu a riziková přírážka za finanční strukturu.

Největší kladný vliv na vrcholový ukazatel EVA měla riziková přírážka za finanční stabilitu, která ukazatel EVA zvýšila o 17 624 132 tis. Kč. Další pozitivní vliv na růst ukazatele EVA měl podíl výnosů na aktivech, které se meziročně zvýšily o 6,6 procentních bodů, jelikož se výnosy odvětví zvýšily více než hodnota aktiv a došlo k růstu EVA o 9 973 075 tis. Kč. Třetí podstatný vliv na růst ukazatele EVA o 5 112 756 tis. Kč měla riziková přírážka za finanční strukturu, která meziročně vzrostla o 0,04 procentních bodů. Celkový pokles ukazatele EVA byl způsoben záporným vlivem podílu EBIT na celkových výnosech, který ukazatel EVA snížil o 19 783 162 tis. Kč. Jejich hodnota meziročně poklesla, jelikož poklesla hodnota hrubého zisku. Tento pokles byl také důsledkem meziročního poklesu úrokové redukce, která ukazatel EVA snižuje o také podstatnou částku, a to o 9 962 941 tis. Kč.

Tab. 4.14 Vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel EVA CZ-NACE 23 (v tis. Kč)

	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
EVA	-2 017 820		5 723 416		-4 615 855		3 312 717	
VK	7 428	1	1 555 615	2	22 274 928	1	31	2
ROE-R <sub>E</sub>	-2 025 249	2	4 167 800	1	-26 890 783	2	3 312 687	1
VK	7 428	6	1 555 615	2	22 274 928	1	31	6
R <sub>F</sub>	-2 574 864	10	1 080 461	4	633 502	5	-1 960 778	12
R <sub>podnik</sub>	-2 371 893	9	368 724	6	-12 848 924	11	-470 161	10
R <sub>finstabilita</sub>	17 624 132	1	1 499 886	3	-11 391 539	10	-93 551	9
R <sub>finstruktura</sub>	5 112 756	3	1 636 507	1	-15 433 529	12	422 353	3
R <sub>La</sub>	-992 119	7	83 727	8	-2 581 134	9	143 332	4
EAT/EBT	-2 019 758	8	-141 925	10	-708 231	8	118 895	5
EBT/EBIT	-9 962 941	11	-976 097	12	4 694 403	3	-533 383	11
EBIT/V	-19 783 162	12	650 186	5	8 735 779	2	4 562 197	1
V/A	9 973 075	2	368 505	7	1 562 205	4	1 185 377	2
VK/VK	0	–	0	–	0	–	0	–
OST.P/VK	23 371	5	17 307	9	-128 752	7	-10 234	7
CZ/VK	2 946 154	4	-419 483	11	575 438	6	-51 361	8

V období 2011/2012 ukazatel EVA vzrostl ze všech období nejvíce, a to o 5 723 416 tis. Kč. Ukazatel EVA byla nejvíce ovlivněna spreadem, který ji zvýšil o



4 167 800 tis. Kč. Vlastní kapitál hodnotu ukazatele EVA také zvyšoval, ale jen 1 555 615 tis. Kč. Spread byl kladně ovlivněn náklady vlastního kapitálu, které meziročně zaznamenaly pokles, naopak meziroční růst rentability vlastního kapitálu, ovlivnil hodnotu spreadu záporně.

Na vrcholový ukazatel EVA měla největší vliv riziková přírážka za finanční strukturu. Tato přírážka meziročně poklesla o 1,82 procentních bodů a ukazatel EVA byl zvýšen o 1 636 507 tis. Kč. Na ukazatel EVA měla také velký vliv hodnota vlastního kapitálu. Vlastní kapitál meziročně poklesl o 1 065 468 tis. Kč a od tohoto období je u něho zaznamenán pokles. Riziková přírážka za finanční stabilitu ovlivňovala ukazatel EVA také ve značné výši, zvýšila ji o 1 499 886 tis. Kč, jelikož meziročně poklesla o 1,7 procentních bod. Hodnotu ukazatele EVA nejvíce snižoval podíl EBT na EBIT, jelikož se hodnota tohoto podílu meziročně zvýšila. Ukazatel EVA také snižoval podíl CZ na VK, o 419 483 tis. Kč, jelikož cizí zdroje meziročně vzrostly, ale vlastní kapitál meziročně poklesl.

**Období 2012/2013** bylo pro ukazatel EVA špatné, jelikož došlo k snížení hodnoty o 4 615 855 tis. Kč. Vlastní kapitál přispěl ke zvýšení ukazatele EVA, o 22 274 928 tis. Kč, ale meziroční pokles spreadu, z ukazatele EVA odčerpal 26 890 783 tis. Kč. Tento pokles byl zapříčiněn meziročním zvýšením nákladů vlastního kapitálu, kde se meziročně zvýšily všechny přírážky, kromě bezrizikové sazby.

Na ukazatel EVA má největší vliv hodnota vlastního kapitálu, poté EBIT/V ukazatel EVA zvyšuje o 8 735 779 tis. Kč, z důvodu zvýšení celkových výnosů a poklesu EBITu. Další pozitivní vliv má ukazatel úroková redukce, který meziročně poklesl z důvodu snížení EBT i EBITu. Na pokles hodnoty ukazatele EVA mají tři rizikové přírážky největší vliv, jelikož došlo k jejich meziročnímu vzrůstu. Největší negativní vliv má přírážka za finanční strukturu, která ukazatel EVA snižuje o 15 433 529 tis. Kč, poté riziková přírážka podnikatelská, ukazatel EVA snižuje o 12 848 924 tis. Kč, a přírážka za finanční stabilitu snižuje ukazatel EVA o 11 391 539 tis. Kč.

V **období 2013/2014** ukazatel EVA zvyšovala kladně hodnota spreadu, o 3 312 687 tis. Kč i hodnota vlastního kapitálu o 31 tis. Kč. Spread byl pozitivně

ovlivněn výnosností vlastního kapitálu, který se meziročně zvýšil o 3 procentního bodu, jelikož došlo k zvýšení čistého zisku. Oproti tomu náklady vlastního kapitálu spread snížily, protože došlo k poklesu bezrizikové sazby, přírážky z podnikatelské riziko a přírážky za finanční stabilitu.

Růst ukazatele EVA byl největším následkem pozitivního vlivu podílu EBIT na výnosech, který ukazatel EVA zvýšil o 4 562 197 tis. Kč. Tento ukazatel meziročně vzrostl o 3 procentní body, jelikož se zvýšila hodnota EBITu i výnosů. Meziroční růst výnosů se projevil i v dalším ukazateli V/A, který na ukazatel EVA měl také velký kladný vliv, a zvýšil ho o 1 185 377 tis. Kč. Ukazatel EVA snižovala nejvíce bezriziková sazba, o 1 960 778 tis. Kč, jelikož její hodnota meziročně poklesla. Úroková redukce na ukazatel EVA měla také velký negativní vliv, odčerpala z 533 383 tis. Kč.

#### 4.5.2 Srovnání EVA podniku a EVA odvětví

Jelikož pyramidový rozklad EVA u odvětví byl proveden pouze do čtvrté úrovně, tak i EVA společnosti bude rozložena do stejné úrovně, aby mohlo být určeno, zda se shodují vlivy jednotlivých dílčích faktorů u společnosti a odvětví na vrcholový ukazatel EVA. Souhrnné tabulky rozkladu EVA společnosti a odvětví jsou uvedeny v Příloze č. 19. Tab. 4.15 zobrazuje přehled nejvíce ovlivňujících faktorů působících na ukazatel EVA společnosti a odvětví, které zvyšují nebo snižují jeho hodnotu.

Tab. 4.15 Faktory působící na ukazatel EVA společnosti a odvětví

Vliv		2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
		podnik	odvětví	podnik	odvětví	podnik	odvětví	podnik	odvětví
Pozitivní	1.	$R_{finstruktura}$	$R_{finstruktura}$	EBIT/V	$R_{finstruktura}$	VK	VK	V/A	EBIT/V
	2.	EBIT/V	V/A	$R_{finstabilita}$	VK	$R_{podnik}$	EBIT/V	$R_F$	V/A
Negativní	1.	VK	EBIT/V	CZ/VK	EBT/EBIT	EBIT/V	$R_{finstruktura}$	EBIT/V	$R_F$
	2.	$R_F$	EBT/EBIT	V/A	CZ/VK	$R_{finstabilita}$	$R_{podnik}$	$R_{La}$	EBT/EBIT

V období 2010/2011, byla shoda u nejsilnějšího ukazatele, který zvyšuje hodnotu EVA a to riziková přírážka za finanční strukturu. Další pozitivní vliv se však lišil a ani negativně ovlivňující faktory se neshodovaly. V tomto období u podniku,

podíl EBIT na celkových výnosech ovlivňoval pozitivně ukazatel EVA, u odvětví to bylo naopak, a tento podíl přispěl k snížení ekonomické přidané hodnoty.

V období 2011/2012 se s žádných faktorů neshodoval. Ukazatel CZ/VK u podniku nejvíce snižoval hodnotu ukazatele EVA, u odvětví tento ukazatel nejvíce snížil hodnotu EVA jako druhý.

V období 2012/2013 se shodoval vliv vlastního kapitálu u podniku a odvětví, kdy nejvíce zvyšoval ukazatele EVA. Podíl EBIT/V měl na hodnotu ukazatele EVA u odvětví druhý nejsilnější pozitivní vliv, u společnosti tento přispěl ke snížení ukazatele EVA.

V období 2013/2014 se žádný vliv nepodílel stejně na zvyšování nebo snižování ukazatele EVA. Podíl V/A u podniku nejvíce zvyšoval hodnotu ukazatele EVA, u společnosti byl tento podíl druhý nejsilnější zvyšující hodnotu EVA. Podíl EBIT/V stejně jak v předchozím období snižoval hodnotu EVA u podniku, u odvětví se nejvíce podílel na zvýšení hodnoty ukazatele EVA.

Z Tab. 4.15 vyplývá, že se shodují ukazatele v každém období, s výjimkou období 2011/2012, které pozitivně ovlivňují hodnotu ukazatele EVA. V období 2010/2011 byla shoda u rizikové přírážky za finanční strukturu, která nejvíce zvýšila hodnotu ukazatele EVA. V období 2012/2013 vlastní kapitál nejvíce pozitivně ovlivňoval ekonomickou přidanou hodnotu podniku i odvětví. V období 2013/2014 se ukazatel V/A lišil pouze v pořadí pozitivního vlivu na ukazatel EVA. Jediný ukazatel CZ/VK významně snižoval hodnotu ekonomické přidané hodnoty u podniku i odvětví, lišil se pouze v pořadí.

## **4.6 Celkové zhodnocení**

V oblasti rentability firma dosahovala nejlepších výsledků v roce 2012. V dalších letech hodnota ukazatelů poklesla, ale dosahovala vyšších hodnot, jak před rokem 2012. Příčinou tohoto vývoje byly měnící se výsledky hospodaření, kdy v roce 2012 byl výsledek hospodaření nejvyšší. Od roku 2012 firma přesahovala průměr odvětví.

Z hlediska stability je podnik na dobré úrovni. Během sledovaného období se jeho finanční samostatnost a finanční stabilita zlepšuje. Na tento příznivý jev má vliv zvyšující se hodnota vlastního kapitálu, a to nejvíce nerozdělený zisk minulých let.

V oblasti zadluženosti lze říci, že firma je přiměřeně zadlužená společnost, jelikož ke své činnosti nevyužívá jenom své vlastní zdroje, ale využívá i levnější cizí kapitál. Od roku 2012, kdy provádí investiční akce, se zvyšuje hodnota aktiv více než cizí zdroje. Na ukazatele zadluženosti působí příznivě i vysoká hodnota hrubého zisku, kromě roku 2010 a 2011, kdy firma vydělává více než jen na zaplacení úroků, a naopak úroky odčerpávají z čistého zisku méně prostředků.

Likvidita společnosti do roku 2013 měla klesající trend, ale v roce 2014 je zaznamenáno v oblasti likvidity zlepšení. Na tento pokles má vliv zvyšující se hodnota krátkodobých závazků než oběžných aktiv. Tuto skutečnost lze přisuzovat investicím, které firma provádí, jelikož si nenechává na svých účtech nadbytek finančních prostředků, ale jenom takové množství, které ji uhradí krátkodobé závazky. Ve srovnání s odvětví je podnik na nižší úrovni.

Na základě dosažených výsledků v oblasti aktivity je znatelný růst doby obratu aktiv, jelikož se firmě zvyšuje hodnota dlouhodobého hmotného majetku. Tržby firmy jsou během sledovaného období větší než hodnota aktiv, kromě roku 2014, což dokazuje i obrátka aktiv, a hodnota aktiv je na peněžní prostředky přeměněna během roku o něco více jak jednou. Doba splatnosti pohledávek se od roku 2010 – 2014 téměř nezměnila, ale splatnost závazků se firmě během sledovaného období zvyšovala. Na zvyšující se dobu splatnosti závazků mají vliv zejména rostoucí závazky z obchodních vztahů, v roce 2014 i krátkodobé přijaté zálohy a dlouhodobé závazky.

Hodnocení finanční úrovně společnosti bylo provedeno pomocí bankrotních (Altmanův, Tafflerův, Index IN) a bonitních modelů (Kralickuv Quick-test). Pro výpočet Z-skóre u Altmanova modelu byla použita modifikace pro společnosti, které nemají akcie kótované na trhu. Společnost se ve všech letech pohybovala v šedé zóně, v roce 2012 se přiblížila nepatrně horní hranici. Dle Taflerova modelu lze usoudit, že podnik by neměl být ohrožen úpadkem, situace společnosti je na dobré úrovni. Dle Indexu důvěryhodnosti IN99 společnost v žádném roce netvořila hodnotu. Dle indexu

IN01 podnik tvořil hodnotu v roce 2012, podle IN05 od roku 2012 – 2014 tvořil hodnotu. U všech modifikací bylo zjištěno, že v roce 2010 a 2011 se podnik nacházel blízko dolní hranice, značící velkou pravděpodobnost bankrotu. Kralickuv Quick-test, hodnotící finanční zdraví společnosti, vyšel ve všech letech, kromě roku 2011, na velmi dobré úrovni a v roce 2012 je dosaženo dokonce 4 bodů a podnik je hodnocen jako výborný. U hodnocení finanční stability, podle tohoto modelu, bylo dosaženo maxima bodů, s výjimkou roku 2011. Výnosová situace firmy vyšla pouze na maximum bodů v roce 2012, v roce 2010 získala 2,5 body a 2011 pouze 2 body. v roce 2013 byla obodována 3 body a následující rok 3,5 body. Z použitých ukazatelů lze usoudit, že firma by neměla být ohrožena bankrotem, či se její finanční pozice zhoršit.

Náklady vlastního kapitálu společnosti během sledovaného rostly a nejvyšší úroveň bylo dosaženo v roce 2012, a od tohoto roku klesají. Jejich vysoká hodnota v roce 2012 je zapříčiněna rizikovou přírážkou za finanční stabilitu, která byla vyšší jak 5 %. Při porovnání s odvětvím se nachází na vyšší úrovni a mají opačnou tendenci.

Výkonnost podniku byla zhodnocena pomocí ekonomické přidané hodnoty na bázi EVA-Equity. V roce 2010 a 2011 firma nedosáhla ekonomického zisku, jelikož výnosnost vlastního kapitálu převyšovaly náklady vlastního kapitálu, ale od následujícího roku je vykazována kladná ekonomická přidaná hodnota, která byla tomto roce nejvyšší. Během sledovaného období se ekonomická přidaná hodnota zvýšila o 18 148 tis. Kč, z toho se dá usuzovat, že je firma schopna zhodnocovat prostředky, které do společnosti vlastníci vložili.

Vrcholový ukazatel EVA byl rozložen na dílčí faktory, jejichž vlivy byly vyčísleny funkcionální metodou. Nejvýznamnější vlivy působící na vrcholový ukazatel EVA jsou v Tab. 4.16

Tab. 4.16 Nejvýznamnější vlivy působící na vrcholový ukazatel EVA

Vliv	pozitivně			negativně		
období/pořadí	1.	2.	3.	1.	2.	3.
2010/2011	NZ. stavu R+OP/V	N <sub>osobní</sub> /V	N <sub>Odpisy</sub> /V	N <sub>služby</sub> /V	N <sub>spotřeba.mat a ener</sub> /V	VK
2011/2012	N <sub>služby</sub> /V	N <sub>spotřeba.mat a ener</sub> /V	R <sub>finstabilita</sub>	DI.A/V	Rezervy/VK	DzP/V
2012/2013	VK	N <sub>osobní</sub> /V	DzP/V	N <sub>služby</sub> /V	NZ. stavu R+OP/V	R <sub>finstabilita</sub>
2013/2014	NZ. stavu R+OP/V	DI.A/V	N <sub>Odpisy</sub> /V	N <sub>služby</sub> /V	N <sub>spotřeba.mat a ener</sub> /V	N <sub>ostatní provozní n</sub> /V

Nejsilnější pozitivní vliv měly v období 2010/2011 na vrcholový ukazatel EVA nákladové položky, konkrétně změna stavu rezerv a opravných položek na výnosech, osobní náklady na výnosech a odpisy na výnosech, kde tyto náklady meziročně poklesly. Negativně ukazatel EVA také ovlivňovaly nákladové položky a to náklady na služby na výnosech, spotřeba materiálu a energie na výnosech, jelikož tyto položky meziročně vzrostly, a poté samotný vlastní kapitál. V následujícím období ty nákladové položky, které měly nejsilnější negativní vliv, meziročně zaznamenaly pokles, a měly na ukazatel EVA nejsilnější pozitivní vliv, a to náklady na služby na výnosech, spotřeba materiálu a energie na výnosech, a poté také riziková přírážka za finanční stabilitu. Nejsilnější negativní vliv měly v tomto období podíl dlouhodobých aktiv na výnosech, rezervy na vlastním kapitálu a daň z příjmu na výnosech. V období 2012/2013 vlastní kapitál ovlivňoval ukazatel EVA nejvíce pozitivně, poté podíl osobních nákladů na výnosech a také daň z příjmů na výnosech. Nejvíce snižoval ukazatel EVA podíl nákladů na služby na výnosech, změna stavu rezerv a opravných položek k výnosům a riziková přírážka za finanční stabilitu. V dalším období změna stavu rezerv a opravných položek k výnosům zvyšovala hodnotu ukazatele EVA nejvíce. Také ukazatel EVA by výrazně zvýšen podílem dlouhodobých aktiv na výnosech. Poté další nákladová položka, odpisy k výnosům, měla největší pozitivní vliv na ukazatel EVA. Podíl nákladů na služby na výnosech nejvíce snížil ukazatel EVA. Další negativní vliv měla spotřeba materiálu a energie k výnosům a ostatní provozní náklady k výnosům.

Na základě citlivostní analýzy, kdy se vycházelo z dat roku 2014, bylo zjištěno, že ekonomická přidaná hodnota byla nejvíce citlivá na změnu podílu spotřeby materiálu a energie na výnosech. Změna stavu rezerv a opravných položek k výnosům byla významnou položkou ovlivňující ukazatel EVA, ale na její změnu ekonomická přidaná hodnota byla nejméně citlivá. Z vybraných dílčích ukazatelů jediný vlastní kapitál působil pozitivně na ukazatel EVA.

Ekonomická přidaná hodnota odvětví se v roce 2010 a 2011 nacházela v záporných hodnotách stejně jako ekonomická přidaná hodnota firmy. V roce 2012 se ekonomická přidaná hodnota zvýšila a je vytvářen ekonomický zisk, jelikož vzrostla rentabilita vlastního kapitálu. V roce 2013 opět výnosnost vlastního kapitálu odvětví

poklesla a byla vykázána u odvětví ekonomická ztráta. V roce 2014 se ekonomická přidaná hodnota odvětví opět dostala do kladných hodnot.

Na základě pyramidového rozkladu bylo zjištěno, že ekonomickou přidanou hodnotu podniku a odvětví pozitivně ovlivňovaly stejné ukazatele, v období 2010/2011 to byla riziková přírážka za finanční strukturu, v období 2012/2013 vlastní kapitál a v období 2013/2014 podíl celkových výnosů na aktivech. V období 2011/2012 byl shodný negativně ovlivňující ukazatel CZ/VK.

Společnost Sklářny Moravia, a.s., na základě dosažených výsledků, lze považovat za stabilní a rozvíjející se společnost, jelikož se firma snaží o zdokonalování a rozšiřování své výroby. Na to využívá i poskytnutých dotací. V roce 2012 firma přijala krok ke zlepšení svého odbytu a nakoupila dva sklářské stroje. V roce 2013 byla dokončena skladovací hala. Následující rok byla dokončena investiční akce na zvětšení vany č. 3, díky tomu došlo k zvýšení produkce, a také byl pořízen nový sklářský stroj a tři dávkovače skloviny. Tyto prováděné investiční akce přinesly firmě větší tržby za prodej výrobků a tudíž i větší čistý zisk. Firma v nejbližších letech, chce vybudovat novou formárnu. Žádá o poskytnutí dotace na novou chladicí pec, nový duplexní sklářský 6 stanicový stroj, kde tento majetek má zvýšit kvalitu výrobků. V roce 2017 je naplánována stavba nové skladovací haly, která má sloužit k zamezení šíření hluku směrem do obce.

Společnost by se mohla více zaměřit na hledání nových odběratelů, aby došlo k snížení zásob hotových výrobků. Firma by mohla výrobky prodat např. za sníženou cenu, nemusela by využívat pronajaté prostory na jejich skladování, a utržené peněžní prostředky by si mohla ponechat jako pohotové peněžní prostředky na úhradu svých závazků a zlepšila by se tím situace firmy v oblasti likvidity. Firma by také mohla, díky rozšíření a zkvalitnění své výroby, se více zaměřovat na domácí odběratele, např. poskytováním slevy při nadměrné objednávce, zjišťovat přání odběratelů, a tím by firma dosahovala vyšších tržeb i v tuzemsku.

## 5 ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Sklárný Moravia, a.s. během roku 2010 – 2014. Výkonnost společnosti byla hodnocena pomocí tradičních ukazatelů, modelů hodnotící finanční úroveň, ekonomickou přidanou hodnotou, která následně byla srovnána s odvětvím.

Diplomová práce byla rozdělena do pěti kapitol, kde první byl úvod a poslední závěr.

Druhá kapitola byla nejprve zaměřena na popis metodiky výkonnosti podniku, poté popsána finanční analýza, a následně nastíněna ekonomická přidaná hodnota, včetně jejího výpočtu a výpočtu nákladů vlastního kapitálu. Součástí byl také pyramidový rozklad a analýza citlivosti.

Třetí kapitola se zaměřovala nejprve na charakteristiku společnosti. Poté byly použity na zhodnocení firmy metody finanční analýzy, konkrétně vertikálně-horizontální analýza a analýza poměrových ukazatelů.

Ve čtvrté kapitole byla nejprve hodnocena finanční úroveň společnosti bankrotními a bonitními modely. Dále byly vypočteny náklady vlastního kapitálu pomocí stavebnicové metody a vypočtena ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Ekonomická přidaná hodnota byla poté rozložena na dílčí ukazatele, do osmé úrovně rozkladu, kde bylo zjištěno, který vlivy dílčích ukazatelů mají na ni největší vliv. Následně byla na ukazatel EVA aplikována citlivostní analýza, kdy došlo k změně nákladů vlastního kapitálu, vlastního kapitálu a dílčích ukazatelů, které nejvíce ovlivňují ukazatel EVA. V této kapitole bylo také provedeno srovnání společnosti s odvětvím, CZ-NACE 23, kde byly pro srovnání použity základní poměrové ukazatele, konkrétně rentabilita vlastního kapitálu, celková likvidita, celková zadluženost. Následně byla společnost srovnána s odvětvím v ekonomické přidané hodnotě, kdy byl proveden i její rozklad, ale jen do čtvrté úrovně rozkladu. Na závěr této kapitoly bylo provedeno celkové zhodnocení dosažených výsledků.



Společnost Sklářny Moravia, a.s. lze hodnotit jako finančně samostatnou, stabilní a rozvíjející se společnost, která není ohrožena bankrotem. Dokazuje to i kladná ekonomická přidaná hodnota, kdy je navíc tvořen zisk pro vlastníky. Díky provedeným investičním akcím se firmě zvyšuje míra zisku a hodnota aktiv, konkrétně dlouhodobého hmotného majetku. Tento růst aktiv má příznivý vliv na snižování zadluženosti podniku. Menší problém má firma s celkovou likviditou, jejichž hodnota se snižuje. Firma by si měla udržet svou dlouhodobou obchodní strategii se zaměřením na export, ale mohla by více i oslovit tuzemské odběratele, aby se dostala v České republice více do podvědomí.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Knižní zdroje

1. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2
2. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2
3. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5
4. MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. / . Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0
5. NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1
6. PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6
7. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3916-8
8. VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku: zakládání podniku, finanční analýza, oběžný majetek, plánování, zdroje a formy financování, investiční rozhodování, hospodářský výsledek, oceňování podniku*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1
9. VIEBIG, J., T. PODDIG a A. VARMAZ. *Equity valuation: models from leading investment banks*. Chester: Wiley, 2008. 409 s. ISBN 978-0-470-03149-0.
10. WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4
11. ZMEŠKAL, Zdeněk, Dana DLUHOŠOVÁ a Tomáš TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013. ISBN 978-80-86929-91-0

## Internetové zdroje

12. *Česká národní banka. ČNB: Databáze časových řad ARAD* [online]. [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.VYSTUP?p\\_period=12&p\\_sort=2&p\\_des=50&p\\_sestuid=375&p\\_uka=1&p\\_strid=AEBA&p\\_od=200004&p\\_do=201602&p\\_lang=CS&p\\_format=0&p\\_decsep=%2C](http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=375&p_uka=1&p_strid=AEBA&p_od=200004&p_do=201602&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C)
13. *Klub investorů* [online]. [cit. 2016-03-16]. Dostupné z: <http://www.klubinvestoru.com/cs/article/2289-jak-na-ukazatel-beta>
14. *Ministerstvo průmyslu a obchodu. MPO: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví* [online]. [cit. 2016-02-11]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>
15. *Sklárny Moravia, akciová společnost* [online]. [cit. 2016-01-29]. Dostupné z: <http://www.sklomoravia.cz/>
16. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. [cit. 2016-04-11]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?nazev=skl%C3%A1rny+moravia](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?nazev=skl%C3%A1rny+moravia)
17. *Znacekyportal.cz* [online]. [cit. 2016-04-11]. Dostupné z: [http://www.znaleckyportal.cz/index.php?option=com\\_content&view=article&id=196:bezrizikova-mira-vynosnosti&catid=73:ekonomika-ceny-a-odhady&Itemid=113](http://www.znaleckyportal.cz/index.php?option=com_content&view=article&id=196:bezrizikova-mira-vynosnosti&catid=73:ekonomika-ceny-a-odhady&Itemid=113)

## SEZNAM ZKRATEK

A	aktiva
Aj	a jiná
a.s.	akciová společnost
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
BÚ	běžný účet
C	celkový kapitál
CF	cash flow
CFROI	cash flow z investic
CZ	cizí zdroje
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností
Č.p.	číslo popisné
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČNB	Česká národní banka
CZ	cizí zdroje
D	cizí kapitál
DA	dlouhodobá aktiva
DBÚ	dlouhodobé bankovní úvěry
dl.	dlouhodobé
DO	doba obratu
E	vlastní kapitál
$E(R_E)$	očekávaný (střední) výnos vlastního kapitálu
$E(R_M)$	očekávaný (střední) výnos tržního portfolia
EAT	čistý zisk
EVA	ekonomická přidaná hodnota
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
EBITDA	zisk před úhradou odpisů, úroků a daní
EPS	čistý zisk na akcii
FM	finanční majetek
KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry
Kč	koruna česká

kr.	krátkodobé
KZ	krátkodobé závazky
KD	krátkodobé dluhy
L3	běžná likvidita
MVA	tržní přidaná hodnota
NPV	čistá současná hodnota
NOA	čistá operační aktiva
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
OA	oběžná aktiva
OP	opravné položky
P	pasiva
$R_D$	náklady cizího kapitálu
$R_E$	náklady vlastního kapitálu
$R_F$	bezriziková sazba
$R_{finstab}$	riziková přírážka za finanční stabilitu
$R_{finstr}$	riziková přírážka za finanční strukturu
$R_{LA}$	riziková přírážka za velikost podniku
$R_{pod}$	riziková přírážka za podnikatelské riziko
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
t	sazba daně z příjmů
tis.	tisíc
T	tržby
Tab.	tabulka
tzn.	to znamená
TSR	tržní výnos akciového kapitálu
UM	úroková míra
UZ	úplatné zdroje (vlastní kapitál + úročené cizí zdroje)
V	výnosy
VK	vlastní kapitál
WACC	průměrné náklady celkového kapitálu
$WACC_U$	průměrné náklady celkového kapitálu nezadlužené společnosti

$WACC_L$	průměrné náklady celkového kapitálu zadlužené společnosti
$XL1$	okamžitá likvidita
$XL2$	pohotová likvidita
$Z$	hrubý zisk
$ZPL$	závazky po lhůtě splatnosti
$\alpha$	parametr citlivosti
$\beta_E$	koeficient dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia
$\beta_{Ej}$	koeficient dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j-tého faktoru
$\beta_L$	beta zadlužené firmy
$\beta_U$	beta nezadlužené firmy

## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 22. 4. 2016

*Veronika Mrákavová*  
Veronika Mrákavová

## SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha č. 1 – Rozvaha Sklárný Moravia, a.s. – Aktiva 2010 – 2014
- Příloha č. 2 – Rozvaha Sklárný Moravia, a.s. – Pasiva 2010 - 2014
- Příloha č. 3 – Výkaz zisku a ztráty Sklárný Moravia, a.s. 2010 - 2014
- Příloha č. 4 – Horizontální analýza aktiv
- Příloha č. 5 – Horizontální analýza pasiv
- Příloha č. 6 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 7 – Vertikální analýza aktiv
- Příloha č. 8 – Vertikální analýza pasiv
- Příloha č. 9 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 10 – Schéma pyramidového rozkladu EVA
- Příloha č. 11 – Pyramidový rozklad EVA v letech 2010/2011
- Příloha č. 12 – Pyramidový rozklad EVA v letech 2011/2012
- Příloha č. 13 – Pyramidový rozklad EVA v letech 2012/2013
- Příloha č. 14 - Pyramidový rozklad EVA v letech 2013/2014
- Příloha č. 15 - Pyramidový rozklad EVA odvětví v letech 2010/2011
- Příloha č. 16 – Pyramidový rozklad EVA odvětví v letech 2011/2012
- Příloha č. 17 – Pyramidový rozklad EVA odvětví v letech 2012/2013
- Příloha č. 18 – Pyramidový rozklad EVA odvětví v letech 2013/2014
- Příloha č. 19 - Rozklad EVA odvětví CZ-NACE 23 a EVA společnosti



**Příloha č. 1 – Rozvaha Sklárny Moravia, a.s. – Aktiva 2010 - 2014**

ROZVAHA v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>159 735</b>	<b>165 781</b>	<b>209 755</b>	<b>236 931</b>	<b>279 594</b>
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0	0	0
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>61 067</b>	<b>66 665</b>	<b>91 972</b>	<b>119 505</b>	<b>156 748</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>1 569</b>	<b>1 628</b>	<b>1 154</b>	<b>1 266</b>	<b>2 004</b>
Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	28	50	118	408	315
Software	299	228	376	438	424
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	1 242	1 265	660	420	1 265
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	85	0	0	0
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>59 498</b>	<b>65 037</b>	<b>90 818</b>	<b>118 239</b>	<b>154 744</b>
Pozemky	315	315	315	315	439
Stavby	29 609	28 097	31 234	47 157	45 660
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	29 423	22 755	49 341	48 163	108 225
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	151	1 718	8 506	22 356	420
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	12 152	1 422	248	0
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>98 043</b>	<b>98 844</b>	<b>117 335</b>	<b>117 007</b>	<b>122 347</b>
<b>Zásoby</b>	<b>58 685</b>	<b>45 029</b>	<b>53 672</b>	<b>54 869</b>	<b>55 732</b>
Materiál	12 317	6 784	13 028	14 036	12 728
Nedokončená výroba a polotovary	16 375	14 791	14 660	8139	6 897
Výrobky	29 968	23 431	25 948	32 661	36 080
Zboží	25	23	36	33	27
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>129</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	129	129	129	129	129
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>34 441</b>	<b>45 327</b>	<b>47 491</b>	<b>43 665</b>	<b>45 346</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	28 476	39 611	42 206	36 557	35 321
Stát - daňové pohledávky	2 524	2 835	0	2 805	6 436
Krátkodobé poskytnuté zálohy	3 441	2 881	5 285	2 757	1 832
Dohadné účty aktivní	0	0	0	1 407	1 695
Jiné pohledávky	0	0	0	139	62
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>4 788</b>	<b>8 359</b>	<b>16 043</b>	<b>18 344</b>	<b>21 140</b>
Peníze	793	703	681	806	828
Účty v bankách	3 995	7 656	15 362	17 538	20 312
<b>Časové rozlišení</b>	<b>625</b>	<b>272</b>	<b>448</b>	<b>419</b>	<b>499</b>
Náklady příštích období	625	272	448	419	451
Příjmy příštích období	0	0	0	0	48

**Příloha č. 2 – Rozvaha Sklárný Moravia, a.s. – Pasiva 2010 - 2014**

<b>ROZVAHA v tis. Kč</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>159735</b>	<b>166 041</b>	<b>209 755</b>	<b>236 931</b>	<b>279 594</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>53526</b>	<b>56 234</b>	<b>86 972</b>	<b>106 433</b>	<b>131 682</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>32 000</b>	<b>32 000</b>	<b>32 000</b>	<b>32 000</b>	<b>32 000</b>
Základní kapitál	32 000	32 000	32 000	32 000	32 000
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Emisní ážio	0	0	0	0	0
<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>2 022</b>	<b>2 116</b>	<b>2 289</b>	<b>3 918</b>	<b>4 999</b>
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	2 022	2 116	2 289	3 918	4 999
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>17 640</b>	<b>18 650</b>	<b>20 105</b>	<b>49 958</b>	<b>67 365</b>
Nerozdělený zisk minulých let	17 640	18 650	20 105	49 958	67 365
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>1 864</b>	<b>3 468</b>	<b>32 578</b>	<b>20 557</b>	<b>27 318</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>106 118</b>	<b>109 547</b>	<b>122 783</b>	<b>130 498</b>	<b>147 912</b>
<b>Rezervy</b>	<b>52 724</b>	<b>38 073</b>	<b>17 727</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	52 724	38 073	17 727	0	0
Ostatní rezervy	0	0	0	0	0
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>3 964</b>	<b>3 635</b>	<b>3 584</b>	<b>3 937</b>	<b>6 056</b>
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	3 964	3 635	3 584	3 937	6 056
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>24 417</b>	<b>33 438</b>	<b>46 611</b>	<b>49 644</b>	<b>53 053</b>
Závazky z obchodních vztahů	11 201	8 583	9 925	15 323	14 292
Závazky k zaměstnancům	2 232	3 116	3 208	3 353	3 578
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 335	2 000	1 980	2 229	2 306
Stát - daňové závazky a dotace	1 260	677	5 653	420	1 265
Krátkodobé přijaté zálohy	8 064	10 630	17 681	18 264	21 068
Dohadné účty pasivní	209	8 320	7 953	9 840	10 348
Jiné závazky	116	112	211	215	196
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>25 013</b>	<b>34 141</b>	<b>54 861</b>	<b>76 917</b>	<b>88 803</b>
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	13 689	23 223	29 337	49 287
Krátkodobé bankovní úvěry	9 000	3 000	0	12 000	0
Krátkodobé finanční výpomoci	16 013	17 452	31 638	35 580	39 516
<b>Časové rozlišení</b>	<b>91</b>	<b>260</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Výdaje příštích období	0	0	0	0	0
Výnosy příštích období	91	260	0	0	0

**Příloha č. 3 – Výkaz zisku a ztráty Sklárný Moravia, a.s. 2010 - 2014**

<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>591</b>	<b>559</b>	<b>540</b>	<b>535</b>	<b>551</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	547	519	499	495	507
Obchodní marže	44	40	41	40	44
<b>Výkony</b>	<b>180 197</b>	<b>199 027</b>	<b>226 574</b>	<b>247 622</b>	<b>248 348</b>
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	181 297	197 340	215 135	238 011	234 669
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-10 361	-8 122	2 386	-82	2 176
Aktivace	9 261	9 809	9 053	9 693	11 503
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>118 785</b>	<b>147 158</b>	<b>136 910</b>	<b>164 557</b>	<b>139 634</b>
Spotřeba materiálu a energie	97 962	113 918	120 468	130 158	124 575
Služby	20 823	33 240	16 442	34 399	15 059
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>61 456</b>	<b>51 909</b>	<b>89 705</b>	<b>83 105</b>	<b>108 758</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>50 816</b>	<b>52 700</b>	<b>59 180</b>	<b>60 446</b>	<b>61 504</b>
Mzdové náklady	36 523	38 030	42 723	43 522	44 218
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	735	736	736	736	736
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12 564	12 977	14 634	14 911	15 147
Sociální náklady	994	957	1 087	1 277	1 403
<b>Daně a poplatky</b>	<b>420</b>	<b>411</b>	<b>394</b>	<b>418</b>	<b>445</b>
<b>Odpisy dlouhodobého nehmotné a hmotného majetku</b>	<b>13 067</b>	<b>12 072</b>	<b>13 585</b>	<b>12 465</b>	<b>15 998</b>
<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>7 730</b>	<b>6 347</b>	<b>15 546</b>	<b>15 141</b>	<b>13 942</b>
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	4 415	2 567	10 936	5 829	7 171
Tržby z prodeje materiálu	3 315	3 780	4 610	9 312	6 771
<b>Zůstatková cena prodaného DM a materiálu</b>	<b>8 071</b>	<b>7 885</b>	<b>12 134</b>	<b>15 392</b>	<b>16 927</b>
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2 566	1 746	6 457	3 074	4 822
Prodaný materiál	5 505	6 139	5 677	12 318	12 105
<b>Změna stavu rezerv a opr. pol. v provoz. oblasti a KNPO</b>	<b>-4 764</b>	<b>-14 580</b>	<b>-21 810</b>	<b>-17 544</b>	<b>60</b>
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>10 982</b>	<b>14 498</b>	<b>9 325</b>	<b>11 586</b>	<b>16 022</b>
<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>7 105</b>	<b>8 228</b>	<b>7 634</b>	<b>9 201</b>	<b>6 235</b>
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>5 453</b>	<b>6 038</b>	<b>43 459</b>	<b>29 454</b>	<b>37 553</b>
Výnosové úroky	3	3	2	4	8
Nákladové úroky	975	1 099	1 739	1 805	2 779
Ostatní finanční výnosy	1 619	2 689	2 627	3 535	1 210
Ostatní finanční náklady	3 245	3 330	4 482	5 564	2 131
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-2 598</b>	<b>-1 737</b>	<b>-3 592</b>	<b>-3 830</b>	<b>-3 692</b>
Daň z příjmu za běžnou činnost	991	833	7 289	5 067	6 543
- Splatná	1 304	1 162	7 340	4 714	4 424
-Odložená	-313	-329	-51	353	2 119
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>1 864</b>	<b>3 468</b>	<b>32 578</b>	<b>20 557</b>	<b>27 318</b>
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
- Splatná	0	0	0	0	0
-Odložená	0	0	0	0	0
<b>Hospodářský výsledek za účetní období EAT</b>	<b>1 864</b>	<b>3 468</b>	<b>32 578</b>	<b>20 557</b>	<b>27 318</b>
<b>Hospodářský výsledek před zdaněním EBT</b>	<b>2 855</b>	<b>4 301</b>	<b>39 867</b>	<b>25 624</b>	<b>33 861</b>

#### Příloha č. 4 – Horizontální analýza aktiv

	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>6 046</b>	<b>3,79%</b>	<b>43 974</b>	<b>26,53%</b>	<b>27 176</b>	<b>12,96%</b>	<b>42 663</b>	<b>18,01%</b>
<b>Pohledávky za upsaný vlastní kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>5 598</b>	<b>9,17%</b>	<b>25 307</b>	<b>37,96%</b>	<b>27 533</b>	<b>29,94%</b>	<b>37 243</b>	<b>31,16%</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	59	3,76%	-474	-29,12%	112	9,71%	738	58,29%
Zřizovací výdaje	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	22	78,57%	68	136,00%	290	245,76%	-93	-22,79%
Software	-71	-23,75%	148	64,91%	62	16,49%	-14	-3,20%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	23	1,85%	-605	-47,83%	-240	-36,36%	845	201,19%
Nedokončený DNM	85	0,00%	-85	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	5 539	9,31%	25 781	39,64%	27 421	30,19%	36 505	30,87%
Pozemky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	124	39,37%
Stavby	-1 512	-5,11%	3 137	11,16%	15 923	50,98%	-1 497	-3,17%
SMV a soubory movitých věcí	-6 668	-22,66%	26 586	116,84%	-1 178	-2,39%	60 062	124,71%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Nedokončený DHM	1 567	1037,75%	6 788	395,11%	13 850	162,83%	-21 936	-98,12%
Poskytnuté zálohy DHM	12 152	0,00%	-10 730	-88,30%	-1 174	-82,56%	-248	-100,00%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>801</b>	<b>0,82%</b>	<b>18 491</b>	<b>18,71%</b>	<b>-328</b>	<b>-0,28%</b>	<b>5 340</b>	<b>4,56%</b>
Zásoby	-13 656	-23,27%	8 643	19,19%	1 197	2,23%	863	1,57%
Materiál	-5 533	-44,92%	6 244	92,04%	1 008	7,74%	-1 308	-9,32%
Nedokončená výroba a polotovary	-1 584	-9,67%	-131	-0,89%	-6 521	-44,48%	-1 242	-15,26%
Výrobky	-6 537	-21,81%	2 517	10,74%	6 713	25,87%	3 419	10,47%
Zboží	-2	-8,00%	13	56,52%	-3	-8,33%	-6	-18,18%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	10 886	31,61%	2 164	4,77%	-3 826	-8,06%	1 681	3,85%
Pohledávky z obchodních vztahů	11 135	39,10%	2 595	6,55%	-5 649	-13,38%	-1 236	-3,38%
Stát - daňové pohledávky	311	12,32%	-2 835	-100,00%	2 805	0%	3 631	129,45%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-560	-16,27%	2 404	83,44%	-2 528	-47,83%	-925	-33,55%
Dohadné účty aktivní	0	0,00%	0	0,00%	1 407	0,00%	288	20,47%
Jiné pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	139	0,00%	-77	-55,40%
Krátkodobý finanční majetek	3 571	74,58%	7 684	91,92%	2 301	14,34%	2 796	15,24%
Peníze	-90	-11,35%	-22	-3,13%	125	18,36%	22	2,73%
Účty v bankách	3 661	91,64%	7 706	100,65%	2 176	14,16%	2 774	15,82%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-353</b>	<b>-56,48%</b>	<b>176</b>	<b>64,71%</b>	<b>-29</b>	<b>-6,47%</b>	<b>80</b>	<b>19,09%</b>
Náklady příštích období	-353	-56,48%	176	64,71%	-29	-6,47%	32	7,64%
Příjmy příštích období	0	0,00%	0	4800,00%	-48	0,00%	0	0,00%

## Příloha č. 5 – Horizontální analýza pasiv

	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>6 306</b>	<b>3,95%</b>	<b>43 714</b>	<b>26,33%</b>	<b>27 176</b>	<b>12,96%</b>	<b>42 663</b>	<b>18,01%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>2 708</b>	<b>5,06%</b>	<b>30 738</b>	<b>54,66%</b>	<b>19 461</b>	<b>22,38%</b>	<b>25 249</b>	<b>23,72%</b>
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Emisní ážio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	94	4,65%	173	8,18%	1 629	71,17%	1 081	27,59%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	94	4,65%	173	8,18%	1 629	71,17%	1 081	27,59%
Statutární a ostatní fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	1 010	5,73%	1 455	7,80%	29 853	148,49%	17 407	34,84%
Nerozdělený zisk minulých let	1 010	5,73%	1 455	7,80%	29 853	148,49%	17 407	34,84%
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1 604	86,05%	29 110	839,39%	-12 021	-36,90%	6 761	32,89%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>3 429</b>	<b>3,23%</b>	<b>13 236</b>	<b>12,08%</b>	<b>7 715</b>	<b>6,28%</b>	<b>17 414</b>	<b>13,34%</b>
Rezervy	-14 651	-27,79%	-20 346	-53,44%	-17 727	-100,00%	0	0,00%
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	-14 651	-27,79%	-20 346	-53,44%	-17 727	-100,00%	0	0,00%
Ostatní rezervy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	-329	-8,30%	-51	-1,40%	353	9,85%	2 119	53,82%
Závazky z obchodních vztahů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Odložený daňový závazek	-329	-8,30%	-51	-1,40%	353	9,85%	2 119	53,82%
Krátkodobé závazky	9 021	36,95%	13 173	39,40%	3 033	6,51%	3 409	6,87%
Závazky z obchodních vztahů	-2 618	-23,37%	1 342	15,64%	5 398	54,39%	-1 031	-6,73%
Závazky k zaměstnancům	884	39,61%	92	2,95%	145	4,52%	225	6,71%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	665	49,81%	-20	-1,00%	249	12,58%	77	3,45%
Stát - daňové závazky a dotace	-583	-46,27%	4 976	735,01%	-5 233	-92,57%	845	201,19%
Krátkodobé přijaté zálohy	2 566	31,82%	7 051	66,33%	583	3,30%	2 804	15,35%
Dohadné účty pasivní	8 111	3880,86%	-367	-4,41%	1 887	23,73%	508	5,16%
Jiné závazky	-4	-3,45%	99	88,39%	4	1,90%	-19	-8,84%
Bankovní úvěry a výpomoci	9 128	36,49%	20 720	60,69%	22 056	40,20%	11 886	15,45%
Bankovní úvěry dlouhodobé	13 689	0,00%	9 534	69,65%	6 114	26,33%	19 950	68,00%
Krátkodobé bankovní úvěry	-6 000	-66,67%	-3 000	-100,00%	12 000	0,00%	-12 000	-100,00%
Krátkodobé finanční výpomoci	1 439	8,99%	14 186	81,29%	3 942	12,46%	3 936	11,06%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>169</b>	<b>185,71%</b>	<b>-260</b>	<b>-100,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
Výdaje příštích období	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výnosy příštích období	169	185,71%	-260	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%

**Příloha č. 6 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty**

	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
Tržby za prodej zboží	-32	-5,41%	-19	-3,40%	-5	-0,93%	16	2,99%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-28	-5,12%	-20	-3,85%	-4	-0,80%	12	2,42%
Obchodní marže	-4	-9,09%	1	2,50%	-1	-2,44%	4	10,00%
Výkony	18 830	10,45%	27 547	13,84%	21 048	9,29%	726	0,29%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	16 043	8,85%	17 795	9,02%	22 876	10,63%	-3 342	-1,40%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	2 239	-21,61%	10 508	-129,38%	-2 468	-103,44%	2 258	-2753,66%
Aktivace	548	5,92%	-756	-7,71%	640	7,07%	1 810	18,67%
Výkonová spotřeba	28 373	23,89%	-10 248	-6,96%	27 647	20,19%	-24 923	-15,15%
Spotřeba materiálu a energie	15 956	16,29%	6 550	5,75%	9 690	8,04%	-5 583	-4,29%
Služby	12 417	59,63%	-16 798	-50,54%	17 957	109,21%	-19 340	-56,22%
Přidaná hodnota	-9 547	-15,53%	37 796	72,81%	-6 600	-7,36%	25 653	30,87%
Osobní náklady	1 884	3,71%	6 480	12,30%	1 266	2,14%	1 058	1,75%
Mzdové náklady	1 507	4,13%	4 693	12,34%	799	1,87%	696	1,60%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	1	0,14%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. poj.	413	3,29%	1 657	12,77%	277	1,89%	236	1,58%
Sociální náklady	-37	-3,72%	130	13,58%	190	17,48%	126	9,87%
Daně a poplatky	-9	-2,14%	-17	-4,14%	24	6,09%	27	6,46%
Odpisy dlouhodobého nehm. a hmo. majetku	-995	-7,61%	1 513	12,53%	-1 120	-8,24%	3 533	28,34%
Tržby z prodeje DM a materiálu	-1 383	-17,89%	9 199	144,93%	-405	-2,61%	-1 199	-7,92%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-1 848	-41,86%	8 369	326,02%	-5 107	-46,70%	1 342	23,02%
Tržby z prodeje materiálu	465	14,03%	830	21,96%	4 702	102,00%	-2 541	-27,29%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	-186	-2,30%	4 249	53,89%	3 258	26,85%	1 535	9,97%
Zůstatková cena prodaného DM	-820	-31,96%	4 711	269,82%	-3 383	-52,39%	1 748	56,86%
Prodáný materiál	634	11,52%	-462	-7,53%	6 641	116,98%	-213	-1,73%
ZS rez. a opr. Pol. v prov. oblasti a KNPO	-9 816	206,05%	-7 230	49,59%	4 266	-19,56%	17 604	-100,34%
Ostatní provozní výnosy	3 516	32,02%	-5 173	-35,68%	2 261	24,25%	4 436	38,29%
Ostatní provozní náklady	1 123	15,81%	-594	-7,22%	1 567	20,53%	-2 966	-32,24%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>585</b>	<b>10,73%</b>	<b>37 421</b>	<b>619,76%</b>	<b>-14 005</b>	<b>-32,23%</b>	<b>8 099</b>	<b>27,50%</b>
Výnosové úroky	0	0,00%	-1	-33,33%	2	100,00%	4	100,00%
Nákladové úroky	124	12,72%	640	58,23%	66	3,80%	974	53,96%
Ostatní finanční výnosy	1 070	66,09%	-62	-2,31%	908	34,56%	-2 325	-65,77%
Ostatní finanční náklady	85	2,62%	1 152	34,59%	1 082	24,14%	-3 433	-61,70%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>861</b>	<b>-33,14%</b>	<b>-1 855</b>	<b>106,79%</b>	<b>-238</b>	<b>6,63%</b>	<b>138</b>	<b>-3,60%</b>
Daň z příjmu za běžnou činnost	-158	-15,94%	6 456	775,03%	-2 222	-30,48%	1 476	29,13%
- Splatná	-142	-10,89%	6 178	531,67%	-2 626	-35,78%	-290	-6,15%
-Odložená	-16	5,11%	278	-84,50%	404	-792,16%	1 766	500,28%
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>1 604</b>	<b>86,05%</b>	<b>29 110</b>	<b>839,39%</b>	<b>-12 021</b>	<b>-36,90%</b>	<b>6 761</b>	<b>32,89%</b>
Mimořádné výnosy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Mimořádné náklady	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
- Splatná	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
-Odložená	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>Hospodářský výsledek za účetní období EAT</b>	<b>1 604</b>	<b>86,05%</b>	<b>29 110</b>	<b>839,39%</b>	<b>-12 021</b>	<b>-36,90%</b>	<b>6 761</b>	<b>32,89%</b>
<b>Hospodářský výsledek před zdaněním EBT</b>	<b>1 446</b>	<b>50,65%</b>	<b>35 566</b>	<b>826,92%</b>	<b>-14 243</b>	<b>-35,73%</b>	<b>8 237</b>	<b>32,15%</b>

## Příloha č. 7 – Vertikální analýza aktiv

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý majetek	38,23%	40,21%	43,85%	50,44%	56,06%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,98%	0,98%	0,55%	0,53%	0,72%
Zřizovací výdaje	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,02%	0,03%	0,06%	0,17%	0,11%
Software	0,19%	0,14%	0,18%	0,18%	0,15%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,78%	0,76%	0,31%	0,18%	0,45%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	37,25%	39,23%	43,30%	49,90%	55,35%
Pozemky	0,20%	0,19%	0,15%	0,13%	0,16%
Stavby	18,54%	16,95%	14,89%	19,90%	16,33%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	18,42%	13,73%	23,52%	20,33%	38,71%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,09%	1,04%	4,06%	9,44%	0,15%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	7,33%	0,68%	0,10%	0,00%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>61,38%</b>	<b>59,62%</b>	<b>55,94%</b>	<b>49,38%</b>	<b>43,76%</b>
Zásoby	36,74%	27,16%	25,59%	23,16%	19,93%
Materiál	7,71%	4,09%	6,21%	5,92%	4,55%
Nedokončená výroba a polotovary	10,25%	8,92%	6,99%	3,44%	2,47%
Výrobky	18,76%	14,13%	12,37%	13,79%	12,90%
Zboží	0,02%	0,01%	0,02%	0,01%	0,01%
Dlouhodobé pohledávky	0,08%	0,08%	0,06%	0,05%	0,05%
Pohledávky z obchodních vztahů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	21,56%	27,34%	22,64%	18,43%	16,22%
Pohledávky z obchodních vztahů	17,83%	23,89%	20,12%	15,43%	12,63%
Stát - daňové pohledávky	1,58%	1,71%	0,00%	1,18%	2,30%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2,15%	1,74%	2,52%	1,16%	0,66%
Dohadné účty aktivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,59%	0,61%
Jiné pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%	0,02%
Krátkodobý finanční majetek	3,00%	5,04%	7,65%	7,74%	7,56%
Peníze	0,50%	0,42%	0,32%	0,34%	0,30%
Účty v bankách	2,50%	4,62%	7,32%	7,40%	7,26%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,21%</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,18%</b>
Náklady příštích období	0,39%	0,16%	0,21%	0,18%	0,16%
Příjmy příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%

## Příloha č. 8 – Vertikální analýza pasiv

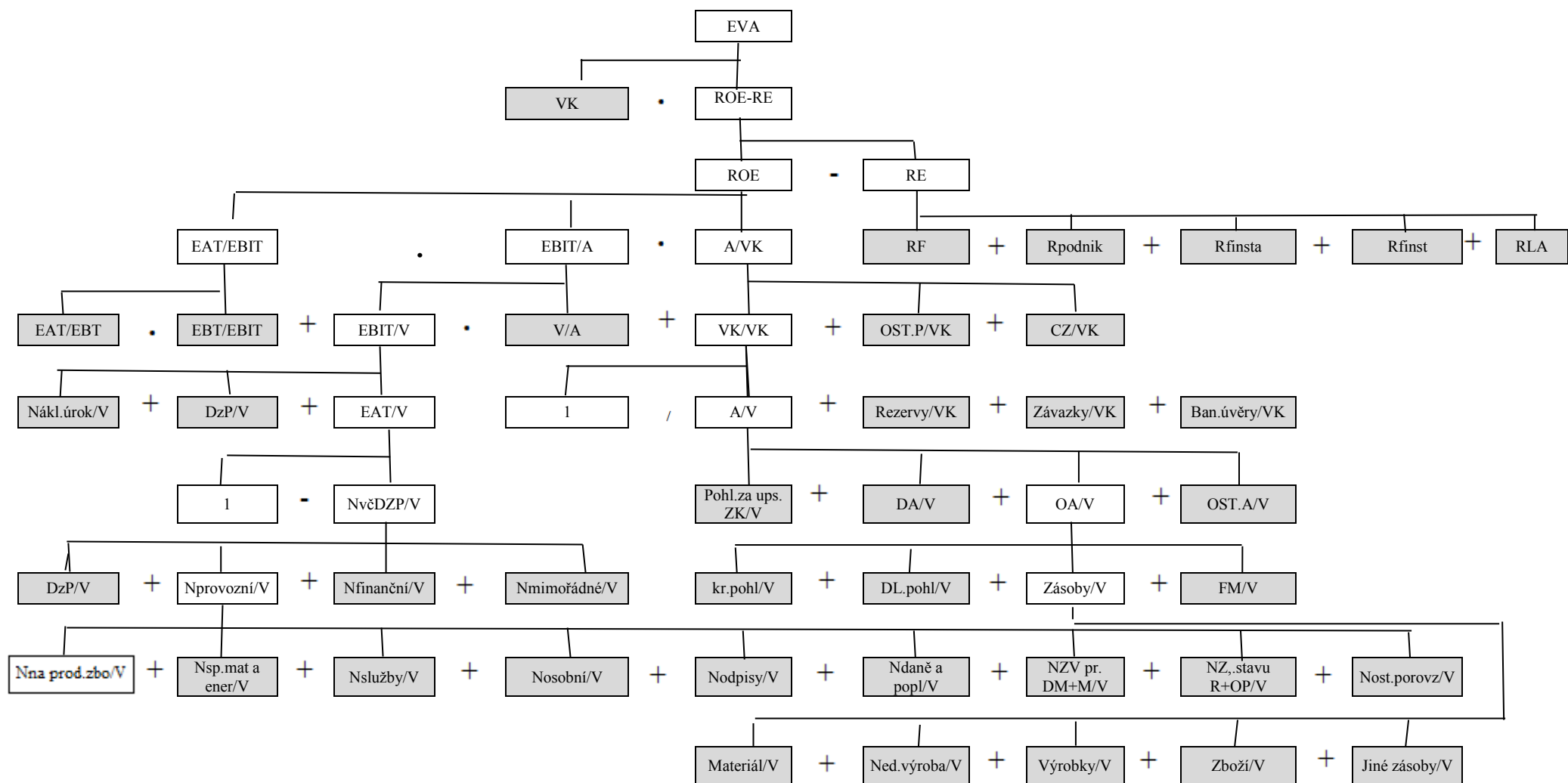
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,16%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>33,51%</b>	<b>33,92%</b>	<b>41,46%</b>	<b>44,92%</b>	<b>47,10%</b>
Základní kapitál	20,03%	19,30%	15,26%	13,51%	11,45%
Základní kapitál	20,03%	19,30%	15,26%	13,51%	11,45%
Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Emisní ážio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1,27%	1,28%	1,09%	1,65%	1,79%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	1,27%	1,28%	1,09%	1,65%	1,79%
Statutární a ostatní fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	11,04%	11,25%	9,58%	21,09%	24,09%
Nerozdělený zisk minulých let	11,04%	11,25%	9,58%	21,09%	24,09%
Neuhrazená ztráta minulých let	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1,17%	2,09%	15,53%	8,68%	9,77%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>66,43%</b>	<b>66,08%</b>	<b>58,54%</b>	<b>55,08%</b>	<b>52,90%</b>
Rezervy	33,01%	22,97%	8,45%	0,00%	0,00%
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	33,01%	22,97%	8,45%	0,00%	0,00%
Ostatní rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	2,48%	2,19%	1,71%	1,66%	2,17%
Závazky z obchodních vztahů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Odložený daňový závazek	2,48%	2,19%	1,71%	1,66%	2,17%
Krátkodobé závazky	15,29%	20,17%	22,22%	20,95%	18,98%
Závazky z obchodních vztahů	7,01%	5,18%	4,73%	6,47%	5,11%
Závazky k zaměstnancům	1,40%	1,88%	1,53%	1,42%	1,28%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,84%	1,21%	0,94%	0,94%	0,82%
Stát - daňové závazky a dotace	0,79%	0,41%	2,70%	0,18%	0,45%
Krátkodobé přijaté zálohy	5,05%	6,41%	8,43%	7,71%	7,54%
Dohadné účty pasivní	0,13%	5,02%	3,79%	4,15%	3,70%
Jiné závazky	0,07%	0,07%	0,10%	0,09%	0,07%
Bankovní úvěry a výpomoci	15,66%	20,59%	26,15%	32,46%	31,76%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,00%	8,26%	11,07%	12,38%	17,63%
Krátkodobé bankovní úvěry	5,63%	1,81%	0,00%	5,06%	0,00%
Krátkodobé finanční výpomoci	10,02%	10,53%	15,08%	15,02%	14,13%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
Výdaje příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy příštích období	0,06%	0,16%	0,00%	0,00%	0,00%



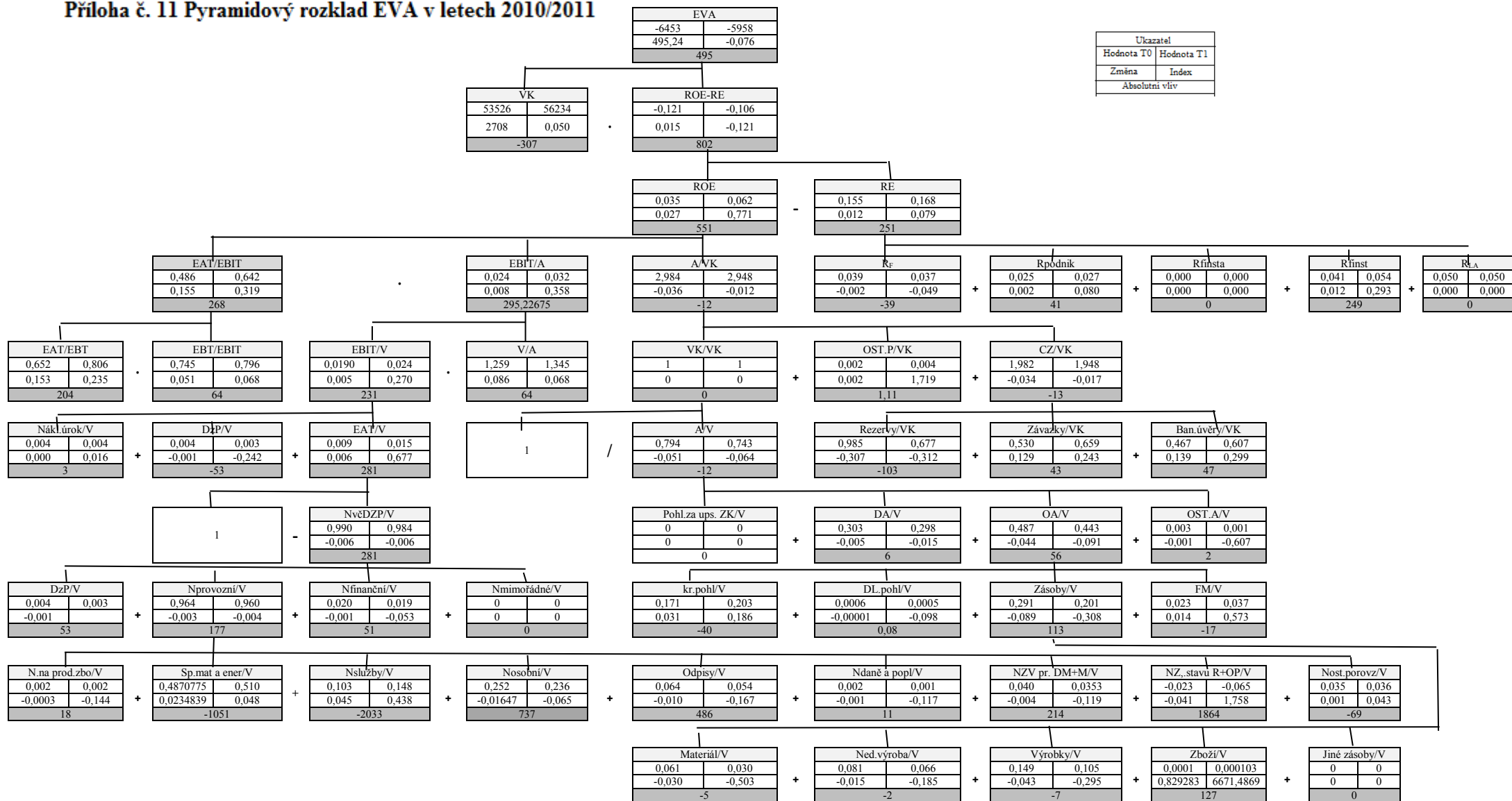
## Příloha č. 9 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	0,33%	0,28%	0,25%	0,22%	0,23%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,30%	0,26%	0,23%	0,21%	0,22%
Obchodní marže	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Výkony	99,39%	100,85%	105,32%	104,04%	105,83%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-5,71%	-4,12%	1,11%	-0,03%	0,93%
Aktivace	5,11%	4,97%	4,21%	4,07%	4,90%
Výkonová spotřeba	65,52%	74,57%	63,64%	69,14%	59,50%
Spotřeba materiálu a energie	54,03%	57,73%	56,00%	54,69%	53,09%
Služby	11,49%	16,84%	7,64%	14,45%	6,42%
Přidaná hodnota	33,90%	26,30%	41,70%	34,92%	46,35%
Osobní náklady	28,03%	26,71%	27,51%	25,40%	26,21%
Mzdové náklady	20,15%	19,27%	19,86%	18,29%	18,84%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,41%	0,37%	0,34%	0,31%	0,31%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	6,93%	6,58%	6,80%	6,26%	6,45%
Sociální náklady	0,55%	0,48%	0,51%	0,54%	0,60%
Daně a poplatky	0,23%	0,21%	0,18%	0,18%	0,19%
Odpisy dlouhodobého nehmotné a hmotného majetku	7,21%	6,12%	6,31%	5,24%	6,82%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	4,26%	3,22%	7,23%	6,36%	5,94%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2,44%	1,30%	5,08%	2,45%	3,06%
Tržby z prodeje materiálu	1,83%	1,92%	2,14%	3,91%	2,89%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	4,45%	4,00%	5,64%	6,47%	7,21%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1,42%	0,88%	3,00%	1,29%	2,05%
Prodaný materiál	3,04%	3,11%	2,64%	5,18%	5,16%
ZS rez. a opr. Pol. v prov. oblasti a KNPO	-2,63%	-7,39%	-10,14%	-7,37%	0,03%
Ostatní provozní výnosy	6,06%	7,35%	4,33%	4,87%	6,83%
Ostatní provozní náklady	3,92%	4,17%	3,55%	3,87%	2,66%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>3,01%</b>	<b>3,06%</b>	<b>20,20%</b>	<b>12,38%</b>	<b>16,00%</b>
Nákladové úroky	0,54%	0,56%	0,81%	0,76%	1,18%
Ostatní finanční výnosy	0,89%	1,36%	1,22%	1,49%	0,52%
Ostatní finanční náklady	1,79%	1,69%	2,08%	2,34%	0,91%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-1,43%</b>	<b>-0,88%</b>	<b>-1,67%</b>	<b>-1,61%</b>	<b>-1,57%</b>
Daň z příjmu za běžnou činnost	0,55%	0,42%	3,39%	2,13%	2,79%
- Splatná	0,72%	0,59%	3,41%	1,98%	1,89%
-Odložená	-0,17%	-0,17%	-0,02%	0,15%	0,90%
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>1,03%</b>	<b>1,76%</b>	<b>15,14%</b>	<b>8,64%</b>	<b>11,64%</b>
Mimořádné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Mimořádné náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
- Splatná	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
-Odložená	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Hospodářský výsledek za účetní období EAT</b>	<b>1,03%</b>	<b>1,76%</b>	<b>15,14%</b>	<b>8,64%</b>	<b>11,64%</b>
<b>Hospodářský výsledek před zdaněním EBT</b>	<b>1,57%</b>	<b>2,18%</b>	<b>18,53%</b>	<b>10,77%</b>	<b>14,43%</b>

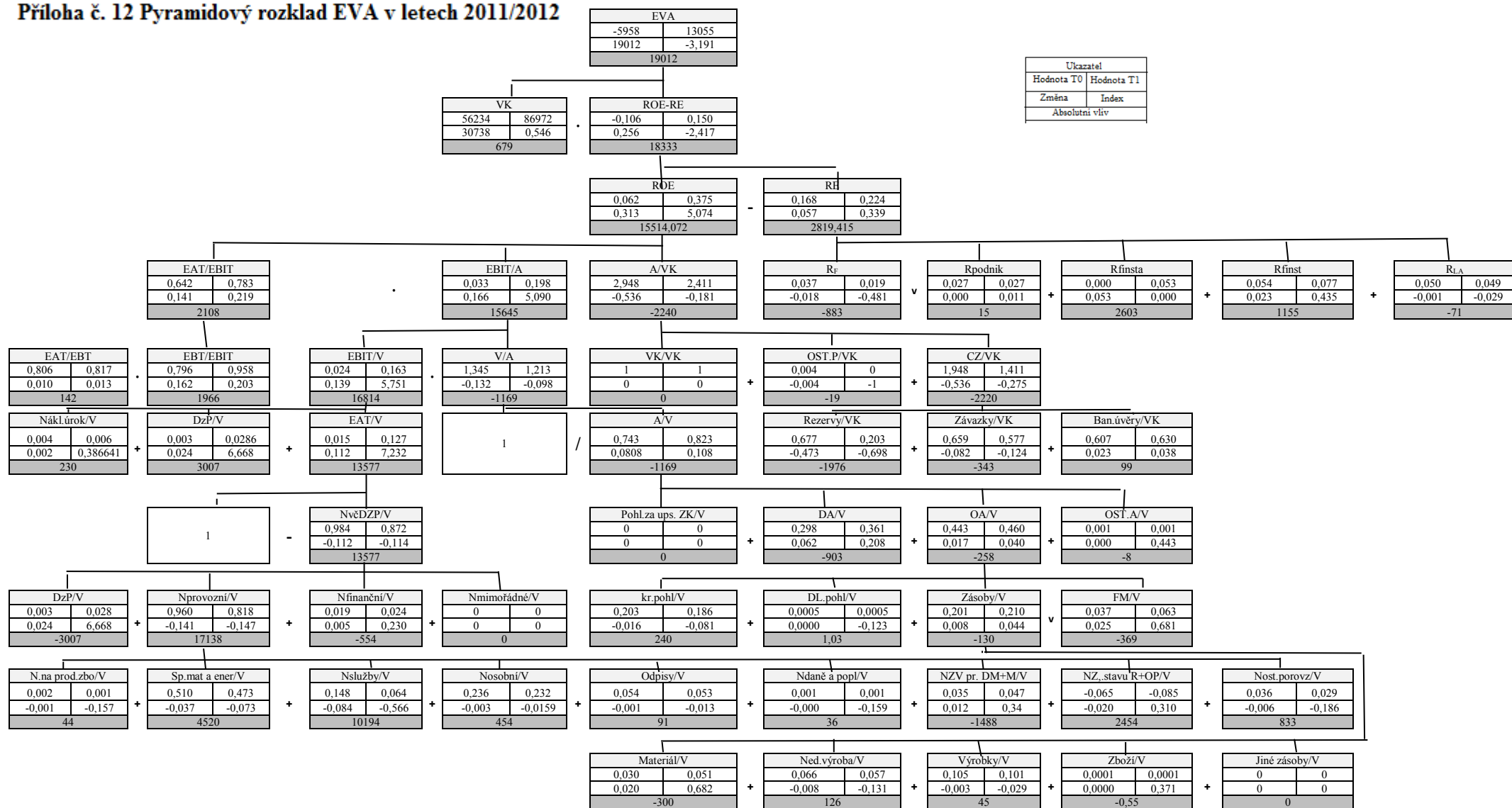
# Příloha č. 10 – Schéma pyramidového rozkladu EVA



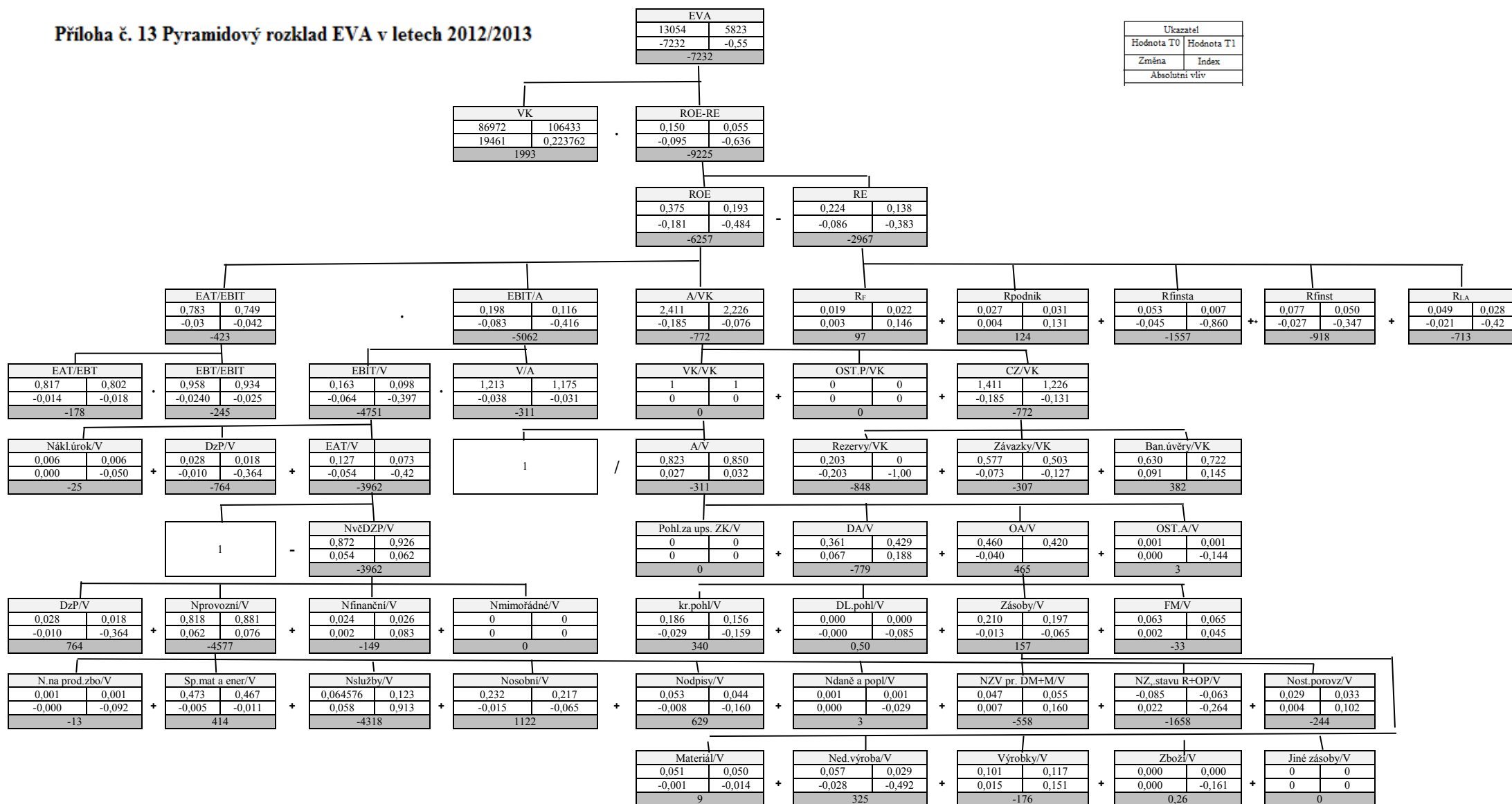
# Příloha č. 11 Pyramidový rozklad EVA v letech 2010/2011



# **Příloha č. 12 Pyramidový rozklad EVA v letech 2011/2012**



# Příloha č. 13 Pyramidový rozklad EVA v letech 2012/2013



# **Příloha č. 14 Pyramidový rozklad EVA v letech 2013/2014**

EVA		Ukazatel	
5823	11695	Hodnota T0	Hodnota T1
5872	1,008	Změna	Index
5873		Absolutní vliv	

VK		ROE-RE	
106433	131682	0,054	0,088
25249	0,24	0,034	0,62
1812		4061	

ROE		RE	
0,193	0,207	0,138	0,118
0,014	0,075	-0,020	-0,145
-10588		14648	

EAT/EBIT		EBIT/A		A/VK		R <sub>f</sub>		R <sub>podnik</sub>		R <sub>finsta</sub>		R <sub>finst</sub>		R <sub>LA</sub>	
0,749	0,745	0,12	0,13	2,226	2,123	0,02	0,01	0,03	0,03	0,007	0,001	0,05	0,04	0,03	0,05
-0,003	-0,005	0,02	0,13	-0,102	-0,046	-0,0153	-0,70	-0,004	-0,14	-0,01	-0,78	-0,01	-0,25	0,02	0,65
771		-18378		7020		11321		3108		4262		9295		-13338	

EAT/EBT		EBT/EBIT		EBIT/V		V/A		VK/VK		OST.P/VK		CZ/VK	
0,802	0,806	0,934	0,924	0,098	0,130	1,175	1,001	1	1	0	0	1,226	1,123
0,004	0,005	-0,010	-0,010	0,032	0,327	-0,173	-0,147	0	0	0	0	-0,102	-0,083
-832		1603		-42292		23914		0		0		7020	

Nákl.úrok/V		DzP/V		EAT/V		1		A/V		Rezervy/VK		Závazky/VK		Ban.úvěry/VK	
0,006	0,009	0,018	0,023	0,073	0,097			0,850974955	0,99826122	0	0	0,503	0,448	0,722	0,674
0,003	0,530	0,005	0,283	0,023	0,321			0,147286262	0,17307943	0	0	-0,054	-0,108	-0,048	-0,066
-4503		-6758		-31031				23914		0		3723		3297	

1		NvčDZP/V		Pohl.za ups. ZK/V		DĀ/V		OĀ/V		OST.A/V	
		0,926	0,902	0	0	0,429	0,559	0,420	0,436	0,001505	0,001
		-0,023	-0,025	0	0	0,130	0,303	0,016	0,039	0,000277	0,183
		-31031		0		21177		2692		45	

DzP/V		Nprovozni/V		Nfinanční/V		Nmimořádné/V		kr.pohl/V		DL.pohl/V		Zásoby/V		FM/V	
0,018	0,023	0,881	0,861	0,026	0,017	0	0	0,156	0,161	0,000	0,000	0,197	0,198	0,065	0,075
0,005	0,283	-0,019	-0,022	-0,008	-0,337	0	0	0,005	0,032	0,000	-0,005	0,001	0,009	0,009	0,145
6758		-26090		-11699		0		824		-0,45		311		1557	

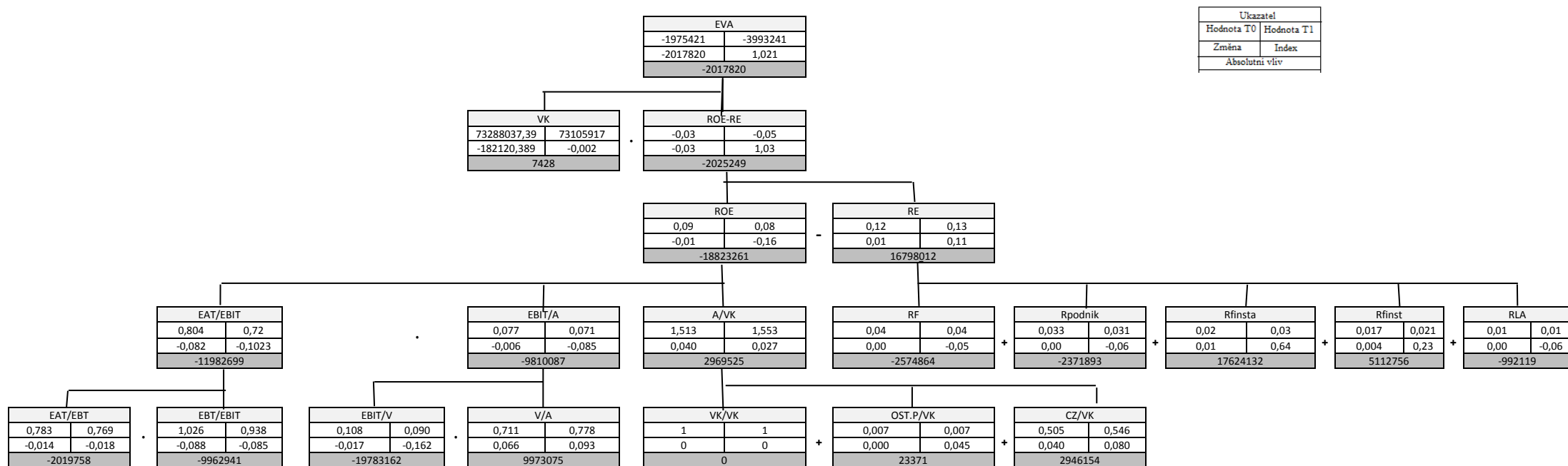
  

N.na prod.zbo/V		Sp.mat a ener/V		Nslužby/V		Nosobni/V		Ndpisy/V		Ndaně a popl/V		NZV pr. DM+M/V		NZ.stavu R+OP/V		Nost.porovz/V	
0,001	0,001	0,467	0,444	0,123	0,053	0,217	0,219	0,044	0,057	0,001	0,060	0,055	0,060	-0,006	0,000	0,033	0,022
0,0000	0,018	-0,022	-0,048	-0,069	-0,564	0,002	0,011	0,012	0,275	0,000	0,058	0,005	0,093	0,006	-1,00	-0,010	-0,326
42		-29720		-91359		3263		16167		115		6747		82775		-14120	

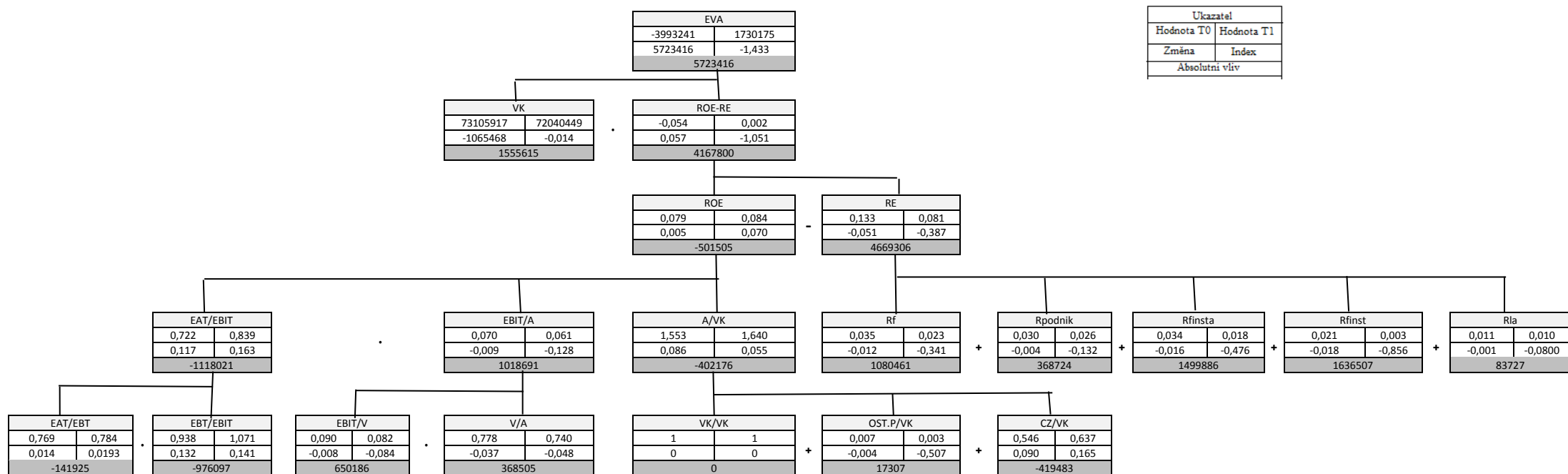
  

Materiál/V		Ned.výroba/V		Výrobky/V		Zboží/V		Jiné zásoby/V	
0,050	0,045	0,0292	0,024	0,117	0,128	0,000	0,000	0	0
-0,004	-0,098	-0,004	-0,157	0,011	0,098	0,000	-0,186	0	0
-807		-748		1869		-4		0	

## Příloha č. 15 Pyramidový rozklad EVA odvětví v letech 2010/2011

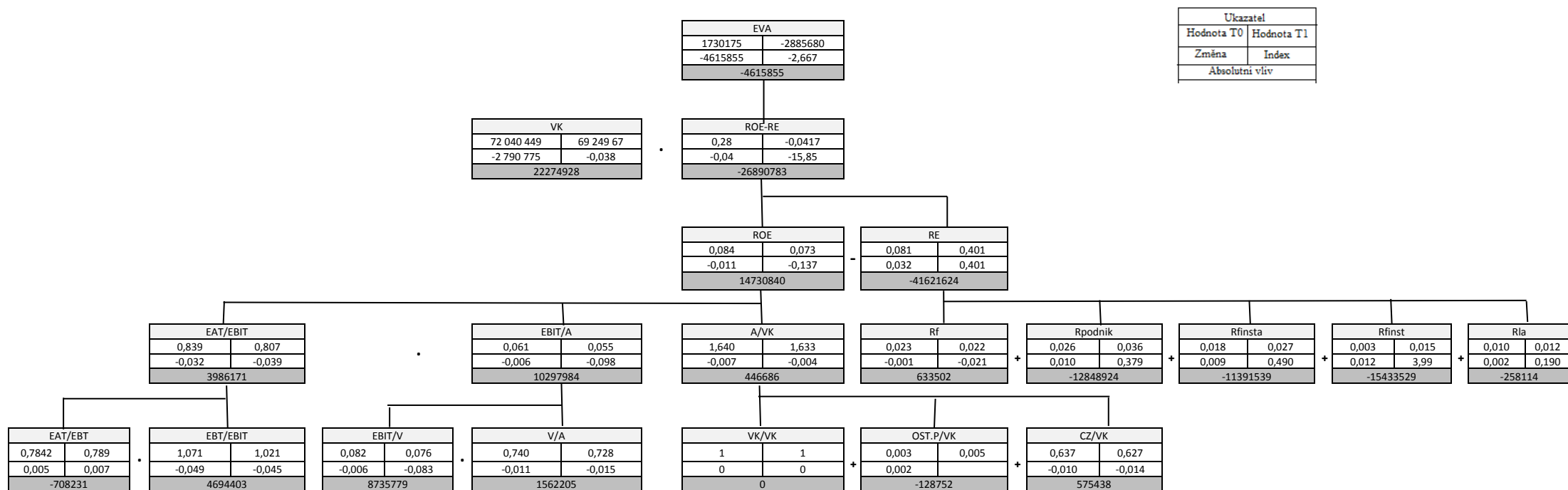


## Příloha č. 16 Pyramidový rozklad EVA odvětví v letech 2011/2012

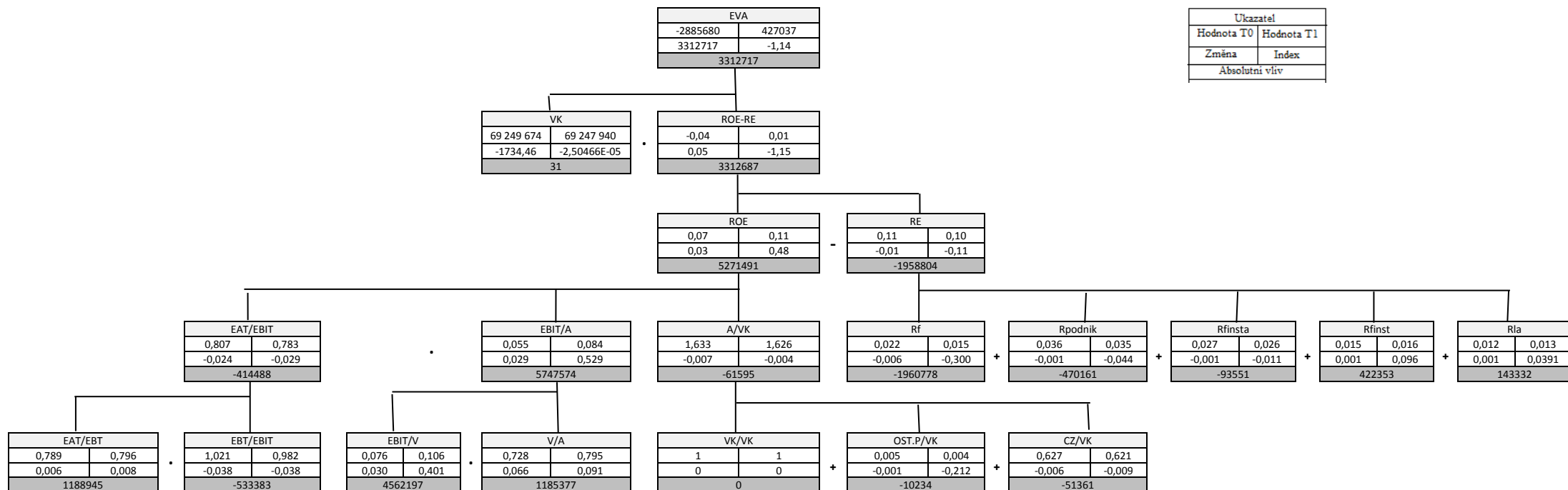




## Příloha č. 17 Pyramidový rozklad EVA odvětví v letech 2012/2013



## Příloha č. 18 Pyramidový rozklad EVA odvětví v letech 2013/2014



**Příloha č. 19 Rozklad EVA odvětví CZ-NACE 23 a EVA společnosti**

Odvětví CZ-NACE 23	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
EVA	-2 017 820	–	5 723 416	–	-4 615 855	–	3 312 717	–
VK	7 428	1	1 555 615	2	22 274 928	1	31	2
ROE-R <sub>E</sub>	-2 025 249	2	4 167 800	1	-26 890 783	2	3 312 687	1
VK	7 428	6	1 555 615	2	22 274 928	1	31	6
R <sub>F</sub>	-2 574 864	10	1 080 461	4	633 502	5	-1 960 778	12
R <sub>podnik</sub>	-2 371 893	9	368 724	6	-12 848 924	11	-470 161	10
R <sub>finstabilita</sub>	17 624 132	1	1 499 886	3	-11 391 539	10	-93 551	9
R <sub>finstruktura</sub>	5 112 756	3	1 636 507	1	-15 433 529	12	422 353	3
R <sub>LA</sub>	-992 119	7	83 727	8	-2 581 134	9	143 332	4
EAT/EBT	-2 019 758	8	-141 925	10	-708 231	8	118 895	5
EBT/EBIT	-9 962 941	11	-976 097	12	4 694 403	3	-533 383	11
EBIT/V	-19 783 162	12	650 186	5	8 735 779	2	4 562 197	1
V/A	9 973 075	2	368 505	7	1 562 205	4	1 185 377	2
VK/VK	0	–	0	–	0	–	0	–
OST.P/VK	23 371	5	17 307	9	-128 752	7	-10 234	7
CZ/VK	2 946 154	4	-419 483	11	575 438	6	-51 361	8

společnost	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
EVA	495	–	19 012	–	-7 232	–	5 873	–
VK	-307	2	679	2	1 993	1	1 812	2
ROE-R <sub>E</sub>	802	1	18 333	1	-9 225	2	4 061	1
VK	-307	10	679	5	1 993	1	1 812	7
R <sub>F</sub>	-39	9	-883	10	97	3	11 321	2
R <sub>podnik</sub>	41	6	15	7	124	2	3 108	6
R <sub>finstabilita</sub>	0	–	2 603	2	-1 557	10	4 262	5
R <sub>finstruktura</sub>	249	1	1 155	4	-918	9	9 295	3
R <sub>LA</sub>	0	–	-71	9	-713	7	-13 338	10
EAT/EBT	204	3	142	6	-178	4	-832	9
EBT/EBIT	64,1	5	1 966	3	-245	5	1 603	8
EBIT/V	230,8	2	16814,2	1	-4751,3	11	-42291,8	11
V/A	64,5	4	-1168,8	11	-311,0	6	23913,5	1
VK/VK	0	–	0	–	0	–	0	–
OST.P/VK	1,1	7	-19,1	8,0	0	–	0	–
CZ/VK	-13,0	8	-2220,4	12,0	-772,0	8,0	7020,0	4